

南大光电 (300346) \ 电子

业绩大幅增长，核心业务稳步发展

事件:

公司发布了2022年半年报，22H1实现营业收入8.47亿元，同比增长91.31%；归母净利润1.44亿元，同比增长68.85%；扣非净利润1.16亿元，同比增长76.17%；基本每股收益0.27元。

➤ 电子特气产销两旺，业绩实现翻倍增长

上半年公司特气产品、MO源产品营收均实现增长，其中特气产品实现营收6.69亿元，同比增长114.26%，毛利率为51.35%；MO源产品实现营收1.06亿元，同比增长17.18%，毛利率为38.60%。上半年公司费用率维持稳定，其中管理费用率/销售费用率/财务费用率/研发费用率分别为11.30%/4.33%/1.01%/10.03%，分别变化了+2.47/+0.29/+0.90/-0.53pct。

➤ 半导体材料稳步发展，核心增长业务发展顺利

MO源方面，围绕存储战略客户需求自主研发的三氯化铝已经通过验证，为产品在存储芯片制造领域的应用打下基础。前驱体材料方面：先进制程金属前驱体和先进硅前驱体研发项目稳步推进，其中28nm制项目中有7款“卡脖子”前驱体材料全部通过客户验证，具备稳定供应的能力。电子特气方面，氢类特气紧跟市场需求，产能提升下市场份额不断提高；氟类特气新增产能顺利投产下规模经济迭现，同时乌兰察布“试验田”建设步伐加快。ArF光刻胶方面，公司ArF光刻胶及配套材料项目所需的光刻车间和年产25吨的生产线已建成；此外公司送验的产品主要为适用于28nm（含）-90nm制程芯片用光刻胶产品，产品验证工作正在多家下游主要客户稳步推进。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于公司电子特气等产品快速增长，将公司2022-24年营业收入由12.57/15.64/19.29亿元上调至15.89/21.51/27.29亿元，对应增速分别为61.42%/35.36%/26.85%；归母净利润由2.07/2.85/19.29亿元上调至2.53/3.70/4.91亿元，对应增速分别为85.40%/46.34%/32.71%；EPS分别为每股0.46/0.68/0.90元，CAGR为53.27%，对应PE为75x/51x/38x。鉴于公司特气及MO源产品快速增长且半导体光刻胶进展顺利，维持“增持”评级。

风险提示：公司研发与量产不及预期，下游客户需求不达预期，产能建设不及预期。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	595.0	984.4	1589.1	2151.1	2728.6
增长率（%）	85.13%	65.46%	61.42%	35.36%	26.85%
EBITDA（百万元）	198.1	353.0	671.5	897.8	1108.6
归母净利润（百万元）	87.0	136.2	252.6	369.6	490.5
增长率（%）	58.18%	56.55%	85.40%	46.34%	32.71%
EPS（元/股）	0.16	0.25	0.46	0.68	0.90
市盈率（P/E）	217	138	75	51	38
市净率（P/B）	14.3	9.8	8.8	7.7	6.6
EV/EBITDA	82.1	54.7	28.0	20.8	16.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年9月2日收盘价

投资评级：

行业：半导体

投资建议：增持（维持评级）

当前价格：35.51元

目标价格：元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	544/513
流通A股市值（百万元）	17777
每股净资产（元）	3.77
资产负债率（%）	45.20
一年内最高/最低（元）	68.90/26.37

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 《南大光电（300346）：量价齐升，业绩实现大幅增长》2022.04.29
- 《南大光电（300346）：盈利能力显著改善，半导体材料建设稳步推进中》2021.11.05
- 《南大光电（300346）：扣非净利润大幅增长，光刻胶产线顺利完成验收》2021.08.26

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	563	541	205	429	925
应收账款+票据	308	392	633	857	1087
预付账款	16	41	66	89	113
存货	143	272	436	592	752
其他	47	666	891	991	1094
流动资产合计	1077	1912	2231	2959	3971
长期股权投资	0	7	7	7	7
固定资产	935	1304	1388	1593	1566
在建工程	92	258	329	200	150
无形资产	336	468	390	313	235
其他非流动资产	234	205	207	207	206
非流动资产合计	1596	2243	2321	2319	2163
资产总计	2673	4155	4552	5277	6135
短期借款	85	206	0	0	0
应付账款+票据	270	414	665	902	1145
其他	155	227	332	447	563
流动负债合计	510	847	996	1349	1709
长期带息负债	52	129	105	79	48
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	532	810	810	810	810
非流动负债合计	584	938	914	888	857
负债合计	1094	1785	1911	2237	2566
少数股东权益	260	452	511	596	710
股本	407	422	544	544	544
资本公积	441	892	770	770	770
留存收益	470	603	817	1130	1545
股东权益合计	1579	2369	2641	3040	3569
负债和股东权益总计	2673	4155	4552	5277	6135

现金流量表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	109	183	311	455	604
折旧摊销	79	154	326	402	455
财务费用	2	6	9	3	1
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576
营运资金变动	124	678	235	426	419
其它	-57	-12	-31	-29	-17
经营活动现金流	128	261	315	681	885
资本支出	457	386	400	400	300
长期投资	55	-222	0	0	0
其他	-865	-1446	-773	-770	-583
投资活动现金流	-354	-1282	-373	-370	-283
债权融资	13	198	-230	-26	-31
股权融资	0	15	122	0	0
其他	117	770	-169	-60	-76
筹资活动现金流	130	983	-277	-86	-107
现金净增加额	-98	-38	-336	224	496

利润表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	595	984	1589	2151	2729
营业成本	351	557	893	1213	1540
营业税金及附加	7	10	20	25	31
营业费用	33	46	64	86	109
管理费用	177	261	334	409	464
财务费用	2	6	9	3	1
资产减值损失	-7	1	-11	-14	-18
公允价值变动收益	0	8	0	0	0
投资净收益	75	1	32	36	23
其他	13	75	39	48	59
营业利润	106	189	330	485	648
营业外净收益	11	4	6	7	5
利润总额	117	193	336	492	653
所得税	8	10	25	37	49
净利润	109	183	311	455	604
少数股东损益	22	47	58	86	114
归属于母公司净利润	87	136	253	370	491

主要财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	85%	65%	61%	35%	27%
EBIT	81%	67%	73%	44%	32%
EBITDA	84%	78%	90%	34%	23%
归属于母公司净利润	58%	57%	85%	46%	33%
获利能力					
毛利率	41%	43%	44%	44%	44%
净利率	18%	19%	20%	21%	22%
ROE	7%	7%	12%	15%	17%
ROIC	12%	15%	19%	22%	26%
偿债能力					
资产负债	40.94%	42.98%	41.98%	42.40%	41.83%
流动比率	2.11	2.26	2.24	2.19	2.32
速动比率	1.71	1.82	1.46	1.41	1.54
营运能力					
应收账款周转率	2.88	2.91	2.91	2.91	2.91
存货周转率	2.45	2.05	2.05	2.05	2.05
总资产周转率	0.22	0.24	0.35	0.41	0.44
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.25	0.46	0.68	0.90
每股经营现金流	0.23	0.48	0.58	1.25	1.63
每股净资产	2.43	3.53	3.92	4.49	5.26
估值比率					
市盈率	217	138	75	51	38
市净率	14.3	9.8	8.8	7.7	6.6
EV/EBITDA	82.09	54.71	27.95	20.79	16.51
EV/EBIT	136.58	96.90	54.40	37.68	28.01

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 9 月 2 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695