

南大光电 (300346) \ 电子

——量价齐升，业绩实现大幅增长

事件：

公司发布了2022年一季报，实现营业收入4.11亿元，同比增长94.67%；实现归母净利润0.81亿元，同比增长89.38%；实现扣非后归母净利润0.65亿元，同比增长102.29%。

点评：

➤ 量价齐升业绩大幅增长，费用端略有提升

受益于市场需求持续提升，一季度公司产品产销量增加、价格提高，业绩实现了大幅增长。一季度毛利率为48.07%，同比提升了3.21pct；净利率为25.98%，同比下滑0.43pct。从费用端看，一季度管理费用率和财务费用率提升较大，管理费用率为11.41%、提升3.57pct，主要系公司新增无形资产摊销、薪酬增加、子公司经营规模增加所致；财务费用率为1.37%、提升1.35pct，提升较大主要是银行借款及回购义务计提利息所致。

➤ 特气是公司核心收入来源，ArF光刻胶进展顺利

2019年公司收购飞源后，飞源气体已成为全球主要的三氟化氮和六氟化硫生产企业之一，也成为公司主要盈利来源之一。公司三氟化氮产能已由1000吨扩大至4000吨，未来随着乌兰察布7200吨产能的建成、释放，公司的三氟化氮业绩景气有望持续。此外，公司的ArF光刻胶已经通过了02专项验收，并且几款重点研发产品也通过了关键客户的技术验证，若产品推进顺利，公司25吨光刻胶产能可实现国产替代。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑到行业高景气度下公司量价齐升格局，我们预计22-23年营收分别为12.57/15.64亿元(原值为7.73/9.03亿元)，归母净利润分别为2.07/2.85亿元(原值为1.42/1.59亿元)，同时增加24年盈利预测营收为19.29亿元，归母净利润为3.58亿元，EPS分别为0.50/0.68/0.86元/股，对应PE分别为61/45/35x。考虑到公司在国内光刻胶领域处于领先地位，同时结合公司近三年历史PE，给予公司22年70倍PE，对应目标价34.73元，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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	594.96	984.45	1,257.04	1,563.56	1,929.12
增长率(%)	85.13%	65.46%	27.69%	24.38%	23.38%
EBITDA(百万元)	198.15	353.75	578.56	737.92	887.83
净利润(百万元)	87.02	136.23	207.49	285.13	358.05
增长率(%)	58.18%	56.55%	52.31%	37.42%	25.57%
EPS(元/股)	0.21	0.33	0.50	0.68	0.86
市盈率(P/E)	145.8	93.1	61.1	44.5	35.4
市净率(P/B)	9.6	6.6	6.1	5.4	4.8
EV/EBITDA	82.1	54.6	21.9	17.1	13.9

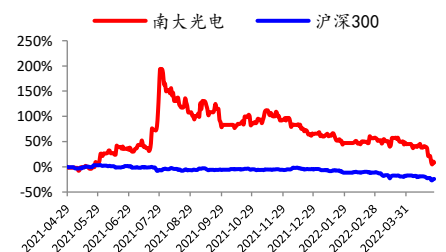
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年4月28日收盘价

投资建议：	增持
上次建议：	增持
当前价格：	30.33元
目标价格：	34.73元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	422/399
流通A股市值(百万元)	13,035
每股净资产(元)	4.74
资产负债率(%)	42.30
一年内最高/最低(元)	83.58/25.74

一年内股价相对走势



熊军 分析师
 执业证书编号：S0590522040001
 邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

相关报告

- 《南大光电(300346)\电子行业》
《盈利能力显著改善，半导体材料建设稳步推进中》
- 《南大光电(300346)\电子行业》
《扣非净利润大幅增长，光刻胶产线顺利完成验收》
- 《南大光电(300346)\电子行业》
《子公司获大基金二期增资，助力光刻胶业务加速发展》

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	562.93	540.87	125.70	266.75	632.03	营业收入	594.96	984.45	1,257.04	1,563.56	1,929.12
应收账款+票据	308.29	392.25	676.24	841.13	1,037.79	营业成本	350.51	557.01	713.87	889.48	1,118.93
预付账款	15.62	40.94	43.22	53.76	66.33	营业税金及附加	6.98	10.01	15.46	19.23	23.73
存货	142.90	271.88	369.54	460.45	579.23	营业费用	32.79	45.81	58.45	72.71	77.16
其他	47.15	665.55	833.11	888.23	953.97	管理费用	177.03	260.56	251.41	281.44	308.66
流动资产合计	1,076.91	1,911.50	2,047.81	2,510.32	3,269.34	财务费用	2.34	6.44	9.01	3.83	1.59
长期股权投资	0.00	7.34	7.05	6.79	6.55	资产减值损失	-7.30	0.77	-8.39	-10.44	-12.88
固定资产	934.54	1,304.49	1,376.81	1,583.89	1,682.43	公允价值变动收益	0.00	7.77	0.00	0.00	0.00
在建工程	91.64	257.66	371.77	285.89	150.00	投资净收益	74.65	1.15	31.90	35.90	22.98
无形资产	336.00	468.32	390.44	312.53	234.58	其他	13.15	74.95	38.03	46.33	56.18
其他非流动资产	233.96	205.25	208.41	206.50	206.29	营业利润	105.82	189.25	270.38	368.66	465.33
非流动资产合计	1,596.13	2,243.07	2,354.48	2,395.59	2,279.85	营业外净收益	10.93	3.61	5.83	6.79	5.41
资产总计	2,673.04	4,154.57	4,402.29	4,905.91	5,549.19	利润总额	116.75	192.86	276.20	375.45	470.74
短期借款	84.85	205.87	0.24	0.00	0.00	所得税	8.07	9.71	20.68	24.32	29.81
应付账款+票据	270.48	414.34	535.02	666.63	838.60	净利润	108.67	183.16	255.53	351.13	440.93
其他	155.14	226.83	355.04	439.90	548.64	少数股东损益	21.66	46.93	48.03	66.01	82.89
流动负债合计	510.47	847.04	890.30	1,106.54	1,387.24	归属于母公司净利润	87.02	136.23	207.49	285.13	358.05
长期带息负债	52.00	128.88	105.72	80.30	50.08	主要财务比率					
长期应付款	0.88	219.72	219.72	219.72	219.72		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	530.92	589.86	589.86	589.86	589.86	成长能力					
非流动负债合计	583.80	938.46	915.29	889.88	859.66	营业收入	85.13%	65.46%	27.69%	24.38%	23.38%
负债合计	1,094.27	1,785.50	1,805.59	1,996.41	2,246.89	EBIT	81.16%	67.36%	43.10%	32.98%	24.53%
少数股东权益	259.89	452.11	500.15	566.16	649.04	EBITDA	84.33%	78.53%	63.55%	27.54%	20.32%
股本	406.89	422.18	422.18	422.18	422.18	归属于母公司净利润	58.18%	56.55%	52.31%	37.42%	25.57%
资本公积	441.50	891.62	891.62	891.62	891.62	获利能力					
留存收益	470.48	603.16	782.75	1,029.55	1,339.45	毛利率	41.09%	43.42%	43.21%	43.11%	42.00%
股东权益合计	1,578.77	2,369.07	2,596.70	2,909.50	3,302.30	净利率	18.27%	18.61%	20.33%	22.46%	22.86%
负债和股东权益总计	2,673.04	4,154.57	4,402.29	4,905.91	5,549.19	ROE	6.60%	7.11%	9.90%	12.17%	13.49%
						ROIC	12.30%	15.09%	15.93%	16.88%	19.52%
						偿债能力					
						资产负债	40.94%	42.98%	41.01%	40.69%	40.49%
						流动比率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4
						速动比率	1.7	1.8	1.6	1.6	1.6
						营运能力					
						应收账款周转率	2.9	2.9	2.6	2.6	2.6
						存货周转率	2.5	2.0	1.9	1.9	1.9
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.2	0.3	0.5	0.7	0.9
						每股经营现金流	0.3	0.6	0.5	1.4	1.7
						每股净资产	3.2	4.6	5.0	5.6	6.3
						估值比率					
						市盈率	145.8	93.1	61.1	44.5	35.4
						市净率	9.6	6.6	6.1	5.4	4.8
						EV/EBITDA	82.1	54.6	21.9	17.1	13.9
						EV/EBIT	136.6	96.9	44.4	33.2	26.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 4 月 28 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/或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/或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外大街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