

南大光电（300346）2022年一季报点评

产品线组合发力，业绩实现高速增长

2022年05月19日

【投资要点】

- ◆ 根据公司披露 2022 年一季报，2022 年一季度实现营收 4.11 亿元，同比大幅增长 94.67%，实现归母净利润 8067 万元，同比增长 89.38%，实现扣非净利润 6519 万元，同比增长 102.29%。公司深耕高纯电子材料领域，坚持以客户为中心，为客户提供技术研发、生产、服务、供应体系等一体化整体解决方案，在下游电子行业规模持续扩大，材料国产化率持续提升的趋势下，公司各半导体材料业务均保持增长。
- ◆ 公司三大半导体材料为先进前驱体材料、电子特气以及光刻胶及配套材料。公司的先进前驱体材料，主要由 MO 源类产品和半导体前驱体材料构成，公司是全球主要的 MO 源供应商，在核心工艺上已全面达到国际先进水平，产品纯度大于 6N，具有明显的竞争优势。半导体前驱体材料上，公司经过多年在高纯金属化合物的研发和生产经验，在半导体先进制程 14nm/7nm 进行提前布局，正在成为先进半导体制程所需核心薄膜沉积材料领域推进国产化的“主力军”。
- ◆ 电子特气业务，主要包括氢类电子特气产品和含氟电子特气产品。氢类电子特气主要包括磷烷、砷烷等，是高纯特气领域技术门槛最高的两个品种，公司研发的高纯磷烷、砷烷打破了国外技术的封锁，纯度已达到 6N 级别，在技术、品质、产能各方面跃居世界前列。公司控股子公司飞源气体是国内主要的含氟电子特气供应商，产品主要包括三氟化氮、六氟化硫及副产品。
- ◆ 光刻胶及配套材料业务，公司始终坚持完全自主化路线，已具备研制功能单体、功能树脂、光敏剂等光刻胶材料的能力。自主研发的 ArF 光刻胶可以达到 90nm-14nm 的集成电路工艺节点，将实现高端光刻胶的替代，多款产品正在同步进行客户认证。
- ◆ 募资扩产彰显未来发展信心。公司拟通过向不特定对象发行可转债募资 9 亿元进行年产 45 吨半导体先进制程用前驱体产品产业化项目、年产 140 吨高纯磷烷、申万扩产及砷烷技改项目，以及乌兰察布年产 7200 吨电子级三氟化氮项目。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

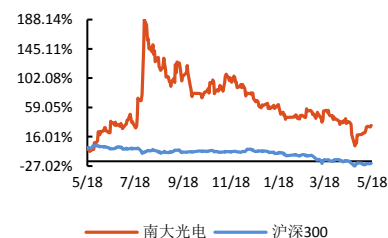
证券分析师：刘溢

证书编号：S1160521090001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	15746.53
流通市值（百万元）	14857.59
52周最高/最低（元）	83.58/26.37
52周最高/最低（PE）	353.37/81.35
52周最高/最低（PB）	25.38/6.40
52周涨幅（%）	34.10
52周换手率（%）	1024.27

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司深耕高纯电子材料业务领域，经过多年发展已在先进前驱体材料、电子特气以及光刻胶及配套材料三大半导体材料领域实现成功布局。我们认为一方面半导体市场规模受益于下游消费电子、数据中心、新能源汽车等领域的蓬勃发展保持持续增长，对应半导体材料市场需求旺盛。另一方面，国产半导体产业链正在加速崛起，国产晶圆厂积极扩产，势必带动技术能力、产能规模领先的国产材料供应商的发展。预计 2022-2024 年公司营收分别为 12.76、16.13、20.31 亿元，归母净利润分别为 2.21、2.84、3.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.52、0.67、0.88 元/股，对应当前 PE 分别为 55、43、33 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	984.45	1275.83	1613.35	2031.23
增长率(%)	65.46%	29.60%	26.45%	25.90%
EBITDA（百万元）	343.64	460.24	560.61	687.96
归属母公司净利润（百万元）	136.23	221.27	284.11	371.90
增长率(%)	56.55%	62.43%	28.40%	30.90%
EPS(元/股)	0.34	0.52	0.67	0.88
市盈率（P/E）	136.59	55.25	43.03	32.88
市净率（P/B）	10.23	5.72	5.05	4.38
EV/EBITDA	56.62	26.56	21.78	17.65

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场需求不及预期
- ◆ 新产品、新业务推广不及预期
- ◆ 扩产进度低于预期

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1911.50	2011.31	2189.46	2620.15
货币资金	540.87	399.50	419.00	440.80
应收及预付	393.46	659.51	776.02	974.98
存货	271.88	349.50	423.34	549.51
其他流动资产	705.28	602.80	571.10	654.86
非流动资产	2243.07	2660.44	3014.95	3283.81
长期股权投资	7.34	-8.26	-13.67	-20.35
固定资产	1300.59	1557.40	1734.95	1820.55
在建工程	257.66	271.53	296.06	330.42
无形资产	468.32	614.87	763.79	909.15
其他长期资产	209.15	224.90	233.81	244.03
资产总计	4154.57	4671.75	5204.40	5903.96
流动负债	847.04	1083.70	1250.79	1469.02
短期借款	205.87	213.09	219.27	169.46
应付及预收	414.34	544.38	674.44	862.12
其他流动负债	226.83	326.23	357.08	437.43
非流动负债	938.46	938.46	938.46	938.46
长期借款	126.97	126.97	126.97	126.97
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	811.48	811.48	811.48	811.48
负债合计	1785.50	2022.16	2189.24	2407.48
实收资本	422.18	422.18	422.18	422.18
资本公积	891.62	891.62	891.62	891.62
留存收益	661.40	882.18	1165.29	1537.99
归属母公司股东权益	1916.96	2137.73	2420.84	2793.55
少数股东权益	452.11	511.86	594.32	702.94
负债和股东权益	4154.57	4671.75	5204.40	5903.96

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	984.45	1275.83	1613.35	2031.23
营业成本	557.01	672.36	863.14	1098.90
税金及附加	10.01	14.66	17.89	22.49
销售费用	45.81	51.03	61.31	73.12
管理费用	143.04	165.86	193.60	223.44
研发费用	117.52	165.86	197.64	252.85
财务费用	6.44	2.80	4.96	3.28
资产减值损失	0.77	-1.64	-1.54	-1.25
公允价值变动收益	7.77	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.15	6.38	8.07	10.16
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	75.19	89.31	104.61	139.11
营业利润	189.25	296.80	385.44	504.67
营业外收入	6.82	8.00	10.00	11.00
营业外支出	3.21	4.00	5.00	4.00
利润总额	192.86	300.80	390.44	511.67
所得税	9.71	19.77	23.88	31.15
净利润	183.16	281.03	366.56	480.52
少数股东损益	46.93	59.75	82.45	108.62
归属母公司净利润	136.23	221.27	284.11	371.90
EBITDA	343.64	460.24	560.61	687.96

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	261.96	431.14	604.99	737.15
净利润	183.16	281.03	366.56	480.52
折旧摊销	154.44	254.18	280.84	327.53
营运资金变动	-70.17	-112.75	-48.64	-71.66
其它	-5.46	8.68	6.22	0.75
投资活动现金流	-1281.51	-562.32	-573.41	-650.18
资本支出	-661.61	-684.30	-636.89	-597.01
投资变动	-221.94	115.60	55.41	-63.32
其他	-397.96	6.38	8.07	10.16
筹资活动现金流	982.88	-9.69	-11.08	-65.96
银行借款	448.79	7.23	6.17	-49.80
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	776.49	0.00	0.00	0.00
其他	-242.40	-16.92	-17.25	-16.16
现金净增加额	-37.70	-141.37	19.50	21.80
期初现金余额	528.75	540.87	399.50	419.00
期末现金余额	491.06	399.50	419.00	440.80

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	65.46%	29.60%	26.45%	25.90%
营业利润增长	78.85%	56.83%	29.87%	30.93%
归属母公司净利润增长	56.55%	62.43%	28.40%	30.90%
获利能力 (%)				
毛利率	43.42%	47.30%	46.50%	45.90%
净利率	18.61%	22.03%	22.72%	23.66%
ROE	7.11%	10.35%	11.74%	13.31%
ROIC	6.51%	6.32%	7.68%	8.79%
偿债能力				
资产负债率 (%)	42.98%	43.28%	42.07%	40.78%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.26	1.86	1.75	1.78
速动比率	1.89	1.46	1.35	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.27	0.31	0.34
应收账款周转率	3.30	2.91	3.03	3.03
存货周转率	3.62	3.65	3.81	3.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.52	0.67	0.88
每股经营现金流	0.62	1.02	1.43	1.75
每股净资产	4.54	5.06	5.73	6.62
估值比率				
P/E	136.59	55.25	43.03	32.88
P/B	10.23	5.72	5.05	4.38
EV/EBITDA	56.62	26.56	21.78	17.65

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。