

公司研究

特气放量明显业绩大幅增长，前驱体等半导体材料布局逐步完善

——南大光电（300346.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：8月28日晚，公司发布2022年半年度报告。2022年上半年，公司实现营业收入8.47亿元，同比增长91.31%；实现归母净利润1.44亿元，同比增长68.85%；实现扣非后归母净利润1.16亿元，同比增长76.17%。2022Q2，公司单季度实现营业收入4.36亿元，同比增长88.25%，环比增长6.09%；实现归母净利润6373万元，同比增长48.48%，环比下滑21.00%。

特种气体放量明显，带动22H1公司业绩大幅上行。受益于公司半导体材料业务的快速发展，特别是特种气体产品产销量的明显放量，公司22H1业绩同比大幅提升。22H1公司特种气体业务实现营业收入6.69亿元，同比大幅增长114.26%，毛利率同比提升1.32pct。公司特种气体业务营收的大幅提升，主要源自于公司乌兰察布子公司新增三氟化氮产能的全面放量。22H1，公司实现特气产品销量4744吨，同比大幅提升104.07%，产品均价同比提升约4.99%。MO源业务方面，22H1公司MO源业务实现营业收入1.06亿元，同比增长17.18%，毛利率同比基本持平。22H1公司实现MO源产品销量约23.6吨，同比小幅下滑1.73%，产品均价同比提升约19.2%。此外，公司先进前驱体材料业务紧抓国产替代加速契机，22H1销售收入同比增长约90%，成为公司新的业绩增长点。

募投项目布局前驱体及特气产能，半导体材料导入持续推进。公司拟向不特定对象发行可转债以募集不超过9亿元资金，其中约6.5亿元资金将分别用于年产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、砷烷扩产及砷烷技改项目、乌兰察布南大微电子材料有限公司年产7200吨电子级三氧化氢项目。7月20日，本次可转债发行申请已获得深交所审核通过。2022年上半年，公司面向第三代半导体的低硅低氧三甲基铝产品通过国内主要厂商验证，并实现小批量销售。前驱体业务方面，公司已有4款硅前驱体产品进入国际先进制程企业验证。光刻胶业务方面，公司ArF光刻胶项目所需的光刻车间和年产25吨生产线已经建成，ASML浸没式光刻机已投入使用，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：2022年上半年，公司特种气体产品放量明显，带动公司整体业绩同比大幅增长，略超此前预期。考虑到公司产品整体放量节奏提速，我们上调公司2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.68（上调32.0%）/3.63（上调41.2%）/4.73（上调47.4%）亿元。我们看好公司在半导体行业的高景气背景下，公司半导体前驱体、电子特气及半导体光刻胶等主要业务的长期发展，仍维持公司“增持”评级。

风险提示：研发风险，产品导入风险，产能建设不及预期，下游需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	595	984	1,649	2,028	2,692
营业收入增长率	85.13%	65.46%	67.49%	23.00%	32.71%
净利润（百万元）	87	136	268	363	473
净利润增长率	58.18%	56.55%	96.54%	35.53%	30.41%
EPS（元）	0.21	0.32	0.49	0.67	0.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.60%	7.11%	12.38%	14.64%	16.37%
P/E	166	110	72	53	41
P/B	11.0	7.8	8.9	7.8	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-26，2020年公司总股本为4.07亿股，2021年公司总股本为4.22亿股，2022年及以后公司总股本为5.44亿股。

增持（维持）

当前价：35.51元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.44
总市值(亿元)	193.08
一年最低/最高(元)	21.77/52.91
近3月换手率	285.20%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.80	19.87	-24.40
绝对	11.00	21.82	-20.65

资料来源：Wind

相关研报

特气及MO源产销两旺，拟募资9亿元扩增产半导体材料产能——南大光电（300346.SZ）公告点评（2022-03-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	595	984	1,649	2,028	2,692
营业成本	351	557	865	1,064	1,410
折旧和摊销	78	153	187	217	252
税金及附加	7	10	16	20	27
销售费用	33	46	84	99	134
管理费用	114	143	240	295	391
研发费用	63	118	186	235	308
财务费用	2	6	6	12	18
投资收益	75	1	0	0	0
营业利润	106	189	325	430	552
利润总额	117	193	331	436	558
所得税	8	10	17	22	28
净利润	109	183	315	414	530
少数股东损益	22	47	47	52	57
归属母公司净利润	87	136	268	363	473
EPS(元)	0.21	0.32	0.49	0.67	0.87

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	128	262	462	601	726
净利润	87	136	268	363	473
折旧摊销	78	153	187	217	252
净营运资金增加	141	235	378	232	405
其他	-179	-262	-370	-210	-404
投资活动产生现金流	-354	-1,282	-599	-600	-600
净资本支出	-524	-662	-599	-600	-600
长期投资变化	0	-7	0	0	0
其他资产变化	170	-613	0	0	0
融资活动现金流	130	983	420	188	205
股本变化	0	15	122	0	0
债务净变化	50	202	447	248	285
无息负债变化	205	489	280	188	328
净现金流	-98	-38	284	190	332

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	41.1%	43.4%	47.5%	47.5%	47.6%
EBITDA 率	21.8%	34.4%	32.1%	32.6%	30.8%
EBIT 率	8.5%	18.8%	20.8%	21.9%	21.4%
税前净利润率	19.6%	19.6%	20.1%	21.5%	20.7%
归母净利润率	14.6%	13.8%	16.2%	17.9%	17.6%
ROA	4.1%	4.4%	6.1%	6.9%	7.5%
ROE (摊薄)	6.6%	7.1%	12.4%	14.6%	16.4%
经营性 ROIC	3.2%	8.5%	11.4%	12.2%	13.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	41%	43%	49%	49%	50%
流动比率	2.11	2.26	1.71	1.62	1.58
速动比率	1.83	1.94	1.50	1.42	1.37
归母权益/有息债务	7.07	4.93	2.59	2.29	2.11
有形资产/有息债务	11.88	9.13	5.49	4.99	4.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,673	4,155	5,175	5,979	7,059
货币资金	563	541	824	1,014	1,346
交易性金融资产	0	607	607	607	607
应收账款	204	298	560	690	916
应收票据	102	54	82	101	135
其他应收款 (合计)	2	4	7	9	12
存货	143	272	302	372	493
其他流动资产	48	94	94	94	94
流动资产合计	1,077	1,912	2,520	2,941	3,673
其他权益工具	30	31	31	31	31
长期股权投资	0	7	7	7	7
固定资产	935	1,301	1,417	1,567	1,728
在建工程	86	252	504	693	835
无形资产	336	468	453	438	423
商誉	85	85	85	85	85
其他非流动资产	76	44	44	44	44
非流动资产合计	1,596	2,243	2,655	3,038	3,386
总负债	1,094	1,785	2,513	2,949	3,562
短期借款	85	206	553	757	942
应付账款	219	350	519	638	846
应付票据	51	65	130	160	212
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	26	26	26	26
流动负债合计	510	847	1,474	1,811	2,323
长期借款	52	127	227	327	427
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	523	583	583	583	583
非流动负债合计	584	938	1,038	1,138	1,238
股东权益	1,579	2,369	2,663	3,030	3,498
股本	407	422	544	544	544
公积金	502	957	862	899	946
未分配利润	481	596	816	1,095	1,459
归属母公司权益	1,319	1,917	2,164	2,479	2,890
少数股东权益	260	452	499	551	607

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.51%	4.65%	5.08%	4.87%	4.98%
管理费用率	19.13%	14.53%	14.53%	14.53%	14.53%
财务费用率	0.39%	0.65%	0.37%	0.61%	0.65%
研发费用率	10.63%	11.94%	11.28%	11.61%	11.45%
所得税率	7%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.04	0.05	0.09	0.11	0.15
每股经营现金流	0.31	0.62	0.85	1.11	1.34
每股净资产	3.24	4.54	3.98	4.56	5.32
每股销售收入	1.46	2.33	3.03	3.73	4.95

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	166	110	72	53	41
PB	11.0	7.8	8.9	7.8	6.7
EV/EBITDA	115.8	46.2	38.8	31.6	25.7
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE