

南大光电 (300346) 2022年报点评

# 深耕半导体材料领域，全年业绩实现高速增长

2023年03月24日

## 【投资要点】

- ◆ **全年业绩高速增长，毛利率水平同比提升。**南大光电于3月17日晚间发布2022年度报告，全年实现营业收入15.81亿元，同比2021年增加60.62%。公司2022年实现归属上市公司股东净利润为1.87亿元，同比增加37.07%，扣除非经常性损益后归母净利润为1.26亿元，同比增加78.39%。2022年公司全年综合毛利率为45.34%，同比提升1.92pcts。
- ◆ **先进前驱体材料技术领先，突破国外垄断。**公司先进前驱体材料主要由半导体前驱体材料与MO源类产品构成。半导体前驱体材料是半导体制造核心材料之一，主要应用于晶圆制造的薄膜沉积工艺，公司依靠多年积累的高纯电子材料，尤其是高纯金属化合物研发和生产经验，已经掌握多种ALD/CVD前驱体材料的生产和封装技术，形成了国内高纯半导体前驱体的自主生产能力，打破国外技术垄断，在品类上已覆盖晶圆制造所需的硅前驱体/金属前驱体、高K前驱体/低K前驱体的主要品类，并成功导入国内领先的逻辑芯片和存储芯片量产制程。MO源系列产品方面，公司是国内拥有自主知识产权并实现MO源全系列产品产业化生产的技术领先企业，亦是全球主要MO源制造商之一，在国内市场处于领导地位。产品具有明显竞争优势，不仅实现了国内进口替代，还远销欧美及亚太地区，积累了大批稳定优质的客户资源。
- ◆ **特气类产品为公司营收增长的核心力量。**公司电子特气板块主要包括氢类电子特气产品和含氟电子特气产品，2022年公司特气类产品实现营业收入11.95亿元，占比75.58%，为公司营收提供核心支撑。公司氢类电子特气产品由控股子公司全椒南大光电生产，现已实现高纯砷烷、磷烷等特种电子气体的产业化，打破了国外技术封锁和垄断，纯度达6N级别，市场份额持续增长。公司含氟电子特气生产基地包括控股子公司飞源气体和南大微电子，产品主要有三氟化氮、六氟化硫及其副产品。公司凭借优质的产品品质及领先的技术水平，已成为国内主要的含氟电子特气生产企业。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

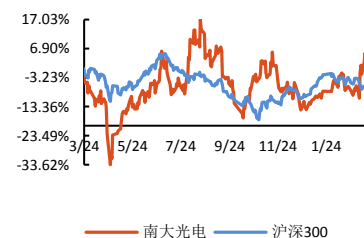
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

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)	19769.02
流通市值 (百万元)	18660.97
52周最高/最低 (元)	44.62/26.37
52周最高/最低 (PE)	153.50/70.59
52周最高/最低 (PB)	11.27/6.40
52周涨幅 (%)	7.14
52周换手率 (%)	831.26

## 相关研究

《半导体材料系列之二：电子气体，集成电路的血液》

2022.05.23

《产品线组合发力，业绩实现高速增长》

2022.05.19

- ◆ **自主化路线突破光刻胶产品，ArF 光刻胶研发进入攻坚阶段。**光刻胶及配套材料是半导体制造光刻工艺中的关键材料，公司始终坚持完全自主化路线研发光刻胶技术，现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，能实现从光刻胶原材料到光刻胶产品及配套材料的全部自主化。公司正在自主研发和产业化干式及浸没式 ArF 光刻胶，成功量产后将实现高端光刻胶的进口替代，解决国家在关键材料领域“卡脖子”技术难题。控股子公司宁波南大光电负责组织研发的 ArF 光刻胶产品是国内通过客户验证的第一只国产 ArF 光刻胶。目前公司产品已在下游客户逻辑芯片 55nm 和存储芯片 50nm 技术节点产品上通过认证，同时多款产品正在多家客户进行认证，持续推动光刻胶及配套材料产品的研发、验证和产业化。

### 【投资建议】

- ◆ 公司深耕半导体材料领域，全面布局电子特气、先进前驱体材料以及光刻胶及配套材料，在多个领域内打破国外长期技术垄断的局面，各类产品的技术、品质、产能和服务逐步跻身世界前列。我们上调公司业绩预测，预计 2023/2024/2025 年营业收入分别为 18.30/22.00/25.30 亿元，归母净利润分别为 2.94/3.86/4.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.71/0.85 元，当前股价对应 PE 为 68.12/51.88/43.49 倍，维持增持评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1581.23	1830.00	2200.00	2530.00
增长率(%)	60.62%	15.73%	20.22%	15.00%
EBITDA（百万元）	513.37	699.49	839.80	988.80
归属母公司净利润（百万元）	186.73	293.97	385.96	460.41
增长率(%)	37.07%	57.43%	31.29%	19.29%
EPS(元/股)	0.34	0.54	0.71	0.85
市盈率（P/E）	85.44	68.12	51.88	43.49
市净率（P/B）	7.46	8.30	7.16	6.15
EV/EBITDA	32.34	29.55	24.83	20.89

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；
- ◆ 高端光刻胶研发进度与量产不及预期；
- ◆ 客户认证与拓展不及预期。

## 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2689.45</b>	<b>3160.21</b>	<b>3722.29</b>	<b>4404.49</b>
货币资金	502.06	728.64	727.97	1064.31
应收及预付	443.06	517.65	594.77	638.22
存货	481.24	334.63	555.15	513.07
其他流动资产	1263.09	1579.29	1844.42	2188.88
<b>非流动资产</b>	<b>2625.12</b>	<b>2834.02</b>	<b>3003.09</b>	<b>3171.93</b>
长期股权投资	9.17	12.27	14.37	16.87
固定资产	1619.88	1846.94	2032.29	2175.44
在建工程	283.90	300.67	305.02	299.74
无形资产	425.34	375.34	347.34	369.34
其他长期资产	286.84	298.81	304.08	310.55
<b>资产总计</b>	<b>5314.56</b>	<b>5994.23</b>	<b>6725.38</b>	<b>7576.42</b>
<b>流动负债</b>	<b>800.41</b>	<b>994.92</b>	<b>1109.92</b>	<b>1237.09</b>
短期借款	92.22	62.22	142.22	172.22
应付及预收	382.05	564.36	547.86	604.70
其他流动负债	326.14	368.33	419.84	460.17
<b>非流动负债</b>	<b>1879.15</b>	<b>1972.35</b>	<b>2073.89</b>	<b>2183.89</b>
长期借款	261.50	354.70	456.24	566.24
应付债券	869.65	869.65	869.65	869.65
其他非流动负债	748.00	748.00	748.00	748.00
<b>负债合计</b>	<b>2679.56</b>	<b>2967.27</b>	<b>3183.81</b>	<b>3420.98</b>
实收资本	543.70	543.70	543.70	543.70
资本公积	747.75	747.75	747.75	747.75
留存收益	827.22	1121.19	1507.15	1967.55
归属母公司股东权益	2117.93	2411.90	2797.86	3258.26
少数股东权益	517.07	615.06	743.71	897.18
<b>负债和股东权益</b>	<b>5314.56</b>	<b>5994.23</b>	<b>6725.38</b>	<b>7576.42</b>

## 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1581.23</b>	<b>1830.00</b>	<b>2200.00</b>	<b>2530.00</b>
营业成本	864.22	979.05	1144.00	1265.00
税金及附加	14.99	18.67	22.44	25.81
销售费用	69.67	84.18	102.30	112.59
管理费用	227.64	258.03	310.20	356.73
研发费用	175.95	208.62	250.80	290.95
财务费用	19.15	27.71	26.85	31.68
资产减值损失	-41.96	-3.20	-3.20	-3.20
公允价值变动收益	6.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.27	27.45	55.00	25.30
资产处置收益	0.20	0.18	0.22	0.25
其他收益	89.40	128.65	134.20	157.62
<b>营业利润</b>	<b>273.81</b>	<b>406.83</b>	<b>529.63</b>	<b>627.22</b>
营业外收入	8.06	20.00	30.00	40.00
营业外支出	4.11	4.00	4.50	5.00
<b>利润总额</b>	<b>277.76</b>	<b>422.83</b>	<b>555.13</b>	<b>662.22</b>
所得税	23.01	30.87	40.52	48.34
<b>净利润</b>	<b>254.75</b>	<b>391.96</b>	<b>514.61</b>	<b>613.87</b>
少数股东损益	68.02	97.99	128.65	153.47
<b>归属母公司净利润</b>	<b>186.73</b>	<b>293.97</b>	<b>385.96</b>	<b>460.41</b>
EBITDA	513.37	699.49	839.80	988.80

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>229.24</b>	<b>959.00</b>	<b>516.09</b>	<b>1026.34</b>
净利润	254.75	391.96	514.61	613.87
折旧摊销	220.93	289.39	335.34	352.26
营运资金变动	-285.88	280.33	-297.76	71.32
其它	39.45	-2.68	-36.10	-11.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1116.02</b>	<b>-757.87</b>	<b>-656.88</b>	<b>-783.75</b>
资本支出	-533.50	-470.72	-476.28	-480.05
投资变动	-60.60	-312.60	-233.60	-327.00
其他	-521.92	25.45	53.00	23.30
<b>筹资活动现金流</b>	<b>875.83</b>	<b>25.45</b>	<b>140.12</b>	<b>93.76</b>
银行借款	1453.51	63.20	181.54	140.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	5.94	0.00	0.00	0.00
其他	-583.63	-37.75	-41.42	-46.24
<b>现金净增加额</b>	<b>-8.63</b>	<b>226.58</b>	<b>-0.68</b>	<b>336.35</b>
期初现金余额	491.06	482.43	709.01	708.33
期末现金余额	482.43	709.01	708.33	1044.68

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	60.62%	15.73%	20.22%	15.00%
营业利润增长	44.68%	48.58%	30.19%	18.42%
归属母公司净利润增长	37.07%	57.43%	31.29%	19.29%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	45.34%	46.50%	48.00%	50.00%
净利率	16.11%	21.42%	23.39%	24.26%
ROE	8.82%	12.19%	13.79%	14.13%
ROIC	6.80%	8.64%	9.17%	10.08%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	50.42%	49.50%	47.34%	45.15%
净负债比率	30.73%	21.35%	23.39%	15.21%
流动比率	3.36	3.18	3.35	3.56
速动比率	2.65	2.72	2.73	3.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.31	0.33	0.33
应收账款周转率	5.00	4.75	5.38	5.31
存货周转率	3.29	5.47	3.96	4.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.34	0.54	0.71	0.85
每股经营现金流	0.42	1.76	0.95	1.89
每股净资产	3.90	4.44	5.15	5.99
<b>估值比率</b>				
P/E	85.44	68.12	51.88	43.49
P/B	7.46	8.30	7.16	6.15
EV/EBITDA	32.34	29.55	24.83	20.89

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。