

南大光电(300346.SZ)

前驱体业务收入高增，产品加速渗透IC领域

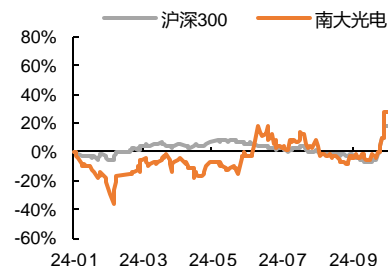
推荐（维持）

现价：39.48元

主要数据

行业	电子化学品
公司网址	www.natachem.com
大股东/持股	沈洁/10.33%
实际控制人	--
总股本(百万股)	543
流通A股(百万股)	513
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	214
流通A股市值(亿元)	203
每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	53.21

行情走势图



相关研究报告

《南大光电(300346)公司首次覆盖报告：国产先进电材引领者，含氟特气构筑新空间》2023-10-11

《南大光电(300346)公司2023年年报点评：先进前驱体放量，拉动业绩正增长》2024-04-10

《南大光电(300346)公司2024年半年报点评：前驱体销量和毛利率高增，氟类特气维持量增》2024-08-30

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年三季报，24Q3实现营收6.41亿元，yoy+41.17%；实现归母净利润0.87亿元，yoy+37.67%；归母扣非净利润0.57亿元，yoy+15.74%；2024年前三季度实现营收17.64亿元，yoy+37.74%；实现归母净利润2.66亿元，yoy+23.33%；归母扣非净利润1.93亿元，yoy+19.92%。

平安观点：

- 前驱体销售规模高增，产品加速IC领域渗透。**2024年前三季度，公司前驱体业务收入同比增长超2倍，截至2024年上半年，近10款产品稳定量产，多款产品持续导入集成电路量产制程；同时，公司氢类特气产品向多个领域渗透，其中，磷烷混气加速在新能源领域的应用，业绩实现快速增长。随着前驱体、氢类特气等业务发展和产品技术迭代，公司从原来以LED为主的单一格局，逐步转向IC、LED、LCD等行业均衡发展，其中营收增长最快的是IC行业，2024年1-9月IC领域收入占营收总额的比例超30%。
- 半导体基本面渐转暖，行业周期逐步回归上行通道。**公司产品下游半导体行业触底回暖，据wind数据，2024年前8月，全球半导体销售额达3905亿美元，同比增加17.8%；2024年前8月，我国半导体销售额达1180亿美元，同比增加23.8%。具体来看，存储芯片和Nand-flash存储器价格自去年四季度底部反弹后趋于稳定，算力、射频芯片等加速推进国产化。
- 各项期间费用率下调，现金流保持良好增势。**2024年前三季度公司总期间费用率为23.36%，较2023年同期的26.12%下降2.76个百分点；24Q1-Q3销售、管理、研发、财务费用率分别为2.98%、9.23%、9.09%、2.05%，相较2023年同期的3.61%、10.75%、9.29%、2.48%，同比均有所下降。公司加强销售和成本管理，保持现金流增长的良好势头，2024年前三季度经营活动产生的现金流量净额达5.84亿元，同比增长122.68%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1581	1703	2388	3033	3645
YOY(%)	60.6	7.7	40.2	27.0	20.2
归母净利润(百万元)	187	211	336	417	492
YOY(%)	37.1	13.2	58.7	24.3	17.9
毛利率(%)	45.3	43.2	42.7	43.0	43.2
净利率(%)	11.8	12.4	14.1	13.8	13.5
ROE(%)	8.8	9.5	13.5	14.9	15.4
EPS(摊薄/元)	0.34	0.39	0.62	0.77	0.91
P/E(倍)	114.8	101.4	63.9	51.4	43.6
P/B(倍)	10.2	9.8	8.7	7.7	6.8

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **投资建议：**氟类特气方面，公司乌兰察布大规模三氟化氮等核心含氟特气项目持续推进，特气业务规模将实现进一步扩大；氢类特气方面，磷烷混气打入光伏市场，销售额有望实现较快增长；半导体前驱体材料方面，多款产品实现稳定量产，持续导入集成电路量产制程，业务增长后劲足；光刻胶及配套试剂方面，掌握全流程材料自主生产技术，部分产品已实现销售，多款产品处客户认证中，后续有望持续实现业绩增量。行业层面，终端半导体和面板行业基本面渐转暖、销售规模增势向好，公司特气和前驱体业务收入有望继续保持良好的增长态势。结合三季报实际数据表现，上调前驱体业务销售规模和其他收益，下调期间费用率，预期 2024-2026 年公司将实现归母净利润 3.36、4.17、4.92 亿元（较原值 2.63、3.51、4.21 亿元有所上调），对应 2024 年 10 月 29 日收盘价 PE 为 63.9、51.4 和 43.6 倍，2024-2026 年随着行业周期上行，公司各项目持续推进，多款高端高壁垒半导体材料量产销售，公司业绩有望维持较好增势，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 终端需求增速不及预期。若半导体等终端产业基本面修复不及预期，需求难回暖，则公司电子化学品业务增速可能受限。2) 市场竞争加剧、产品价格大幅下行的风险。若可比公司实现技术突破、大幅提高产能规模，则可能造成部分产品产能过剩、市场竞争加剧的风险，进而导致相关产品价格下行，毛利被大幅压缩。3) 技术突破和客户认证受阻的风险。若公司核心高壁垒产品技术难以突破，或在下游客户端的认证推进困难，则项目进程可能延后，原计划或难达成。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3129	3853	4760	5622
现金	1399	1672	2123	2551
应收票据及应收账款	544	787	1000	1202
预付账款	8	10	13	16
其他应收款	27	38	48	58
存货	604	762	962	1152
其他流动资产	547	583	614	643
非流动资产	2608	2474	2629	2546
长期投资	12	18	24	30
固定资产	1717	1553	1496	1396
无形资产	395	345	410	533
其他非流动资产	485	557	700	587
资产总计	5737	6326	7389	8168
流动负债	1127	1531	1854	2241
短期借款	112	168	133	177
应付票据及应付账款	584	816	1031	1234
其他流动负债	431	547	691	829
非流动负债	1896	1701	1968	1803
长期借款	1170	975	1242	1077
其他非流动负债	726	726	726	726
负债合计	3022	3232	3822	4044
少数股东权益	494	612	758	931
股本	543	543	543	543
资本公积	688	688	688	688
留存收益	989	1251	1577	1962
归属母公司股东权益	2221	2483	2809	3193
负债和股东权益	5737	6326	7389	8168

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	527	752	937	1125
净利润	274	453	564	665
折旧摊销	275	360	430	514
财务费用	41	44	43	41
投资损失	-19	-11	-12	-13
营运资金变动	-96	-103	-97	-92
其他经营现金流	52	8	9	10
投资活动现金流	310	-223	-583	-428
资本支出	190	220	580	425
长期投资	-179	0	0	0
其他投资现金流	298	-443	-1163	-853
筹资活动现金流	63	-256	97	-269
短期借款	19	57	-36	45
长期借款	37	-195	267	-165
其他筹资现金流	7	-118	-134	-149
现金净增加额	901	273	451	429

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1703	2388	3033	3645
营业成本	968	1369	1729	2070
税金及附加	17	19	24	29
销售费用	69	79	100	120
管理费用	203	239	303	364
研发费用	194	244	314	390
财务费用	41	44	43	41
资产减值损失	-45	-35	-39	-40
信用减值损失	-2	-3	-4	-5
其他收益	122	135	140	145
公允价值变动收益	10	10	10	10
投资净收益	19	11	12	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	513	638	752
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	5	2	2	2
利润总额	312	513	638	752
所得税	38	60	74	87
净利润	274	453	564	665
少数股东损益	63	118	147	173
归属母公司净利润	211	336	417	492
EBITDA	628	918	1111	1308
EPS (元)	0.39	0.62	0.77	0.91

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.7	40.2	27.0	20.2
营业利润(%)	14.8	63.2	24.3	17.9
归属于母公司净利润(%)	13.2	58.7	24.3	17.9
获利能力				
毛利率(%)	43.2	42.7	43.0	43.2
净利率(%)	12.4	14.1	13.8	13.5
ROE(%)	9.5	13.5	14.9	15.4
ROIC(%)	11.5	15.0	16.1	15.8
偿债能力				
资产负债率(%)	52.7	51.1	51.7	49.5
净负债比率(%)	-4.3	-17.1	-21.0	-31.5
流动比率	2.8	2.5	2.6	2.5
速动比率	2.1	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.1	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.62	0.77	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.38	1.72	2.07
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.53	5.13	5.84
估值比率				
P/E	101.4	63.9	51.4	43.6
P/B	9.8	8.7	7.7	6.8
EV/EBITDA	25.5	24.7	20.7	17.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层