

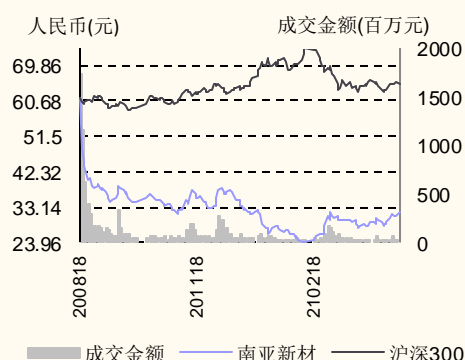
南亚新材 (688519.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 31.94 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.51
总市值(亿元)	74.87
年内股价最高最低(元)	61.55/23.96
沪深 300 指数	5077
上证指数	3441



相关报告

- 《国内高速 CCL 优质玩家，扩产 106% 锁定成长-南亚新材深度报...》，2020.8.23

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

经营压力终释放，三因素叠加致确定性成长

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,758	2,121	3,777	4,564	4,696
营业收入增长率	-4.34%	20.62%	78.09%	20.84%	2.91%
归母净利润(百万元)	151	136	306	411	473
归母净利润增长率	34.72%	-10.17%	125.30%	34.47%	15.08%
摊薄每股收益(元)	0.860	0.579	1.305	1.755	2.019
每股经营性现金流净额	0.66	-0.16	0.69	1.32	2.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.52%	5.24%	10.59%	12.51%	12.67%
P/E	0.00	54.35	24.48	18.20	15.82
P/B	0.00	2.85	2.59	2.28	2.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月26日，公司发布2020年年报及2021年一季报。公司2020年实现营收21.2亿元(YoY+100.35%)，归母净利1.4亿元(YoY-10.17%)，扣非后1.0亿元(YoY-24.65%)；公司21Q1实现营收8.3亿元(YoY+88.53%，QoQ+24.57%)，归母净利润7715万元(YoY+140.10%，QoQ+66.56%)，扣非归母净利润7090万元(YoY+162.82%，QoQ+144.68%)。Q1毛利率为18.90%(YoY+2.91pct，QoQ+4.76pct)，净利率为9.27%(YoY+1.99pct，QoQ+2.33pct)。

经营分析

- 经营压力终释放，量价利齐升赢成长。**从2020年业绩可以看出，公司去年经营盈利承压严重，关键原因在于公司去年在新工厂开出较多产能（江西第一工厂3条线均在2020年及以前开出），新工厂的调试、产能爬坡等都会带来费用的损耗，最终拖累公司盈利。从21Q1业绩可以看到公司经营状态经过持续调整，毛利率和净利率水平都达到了已披露数据的最高值，由此可知新工厂经营状况已经得到改善，加上今年涨价周期带来利润释放，最终使得公司一季度量价利齐升。
- 产能释放助力公司成为涨价行情受益者。**根据研究，我们认为涨价行情会抬升龙头覆铜板厂商的盈利锚，公司作为全球前15、国内排名前4的厂商，在涨价行情中抬升盈利锚的概率较高，加上我们预计公司今年产能增幅达到33%，因此销量也大概率实现成长，根据“单位盈利*销量=总毛利润”的框架，我们认为公司今年业绩高成长确定性大。
- 高端产品突破客户，产品结构有望得到明显提升。**公司是国内较早布局高速覆铜板的厂商之一，公司产品已经经过了重要客户的认证，今年高端产品有望实现放量，鉴于高端产品的常态价格水位和盈利性都更好(相对FR4产品价格高20%以上)，我们认为高端产品放量将为公司长期成长提供保障。

投资建议

- 鉴于公司新产能放量、涨价抬升盈利锚、高端产品放量三因素在今年叠加作用，我们调增21~23年盈利预测至3.06(调增28%)\4.11(调增5%)\4.73亿元，对应PE为24X\18X\16X，继续给予“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；价格下滑导致盈利不及预期；限售股解禁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,838	1,758	2,121	3,777	4,564	4,696
增长率		-4.3%	20.6%	78.1%	20.8%	2.9%
主营业务成本	-1,576	-1,434	-1,800	-3,086	-3,636	-3,720
%销售收入	85.7%	81.5%	84.9%	81.7%	79.7%	79.2%
毛利	262	325	320	691	928	977
%销售收入	14.3%	18.5%	15.1%	18.3%	20.3%	20.8%
营业税金及附加	-5	-7	-6	-11	-15	-16
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
销售费用	-45	-51	-52	-125	-137	-117
%销售收入	2.4%	2.9%	2.5%	3.3%	3.0%	2.5%
管理费用	-32	-33	-39	-76	-107	-94
%销售收入	1.7%	1.9%	1.8%	2.0%	2.4%	2.0%
研发费用	-60	-67	-103	-162	-228	-235
%销售收入	3.2%	3.8%	4.9%	4.3%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	121	167	120	317	441	514
%销售收入	6.6%	9.5%	5.7%	8.4%	9.7%	11.0%
财务费用	-8	-9	1	10	6	5
%销售收入	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	2	5	5	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	0	1	1	0	1	1
%税前利润	0.4%	0.3%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	124	169	153	347	467	536
营业利润率	6.8%	9.6%	7.2%	9.2%	10.2%	11.4%
营业外收支	1	1	0	-3	-5	-4
税前利润	125	169	153	344	462	532
利润率	6.8%	9.6%	7.2%	9.1%	10.1%	11.3%
所得税	-13	-18	-17	-38	-51	-58
所得税率	10.2%	10.8%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	112	151	136	306	411	473
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	112	151	136	306	411	473
净利率	6.1%	8.6%	6.4%	8.1%	9.0%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	112	151	136	306	411	473
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	25	28	49	49	64	83
非经营收益	2	6	1	2	4	4
营运资金变动	60	-69	-224	-194	-171	32
经营活动现金净流	200	116	-38	162	309	591
资本开支	-121	-152	-214	-457	-555	-534
投资	0	0	-710	-50	10	20
其他	-1	1	-190	0	1	1
投资活动现金净流	-122	-151	-1,113	-506	-545	-514
股权募资	0	0	1,803	0	0	0
债权募资	-90	45	-148	18	110	-44
其他	-7	-28	-32	-14	-12	-24
筹资活动现金净流	-97	18	1,623	3	97	-68
现金净流量	-19	-18	471	-341	-138	9

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	131	102	753	412	274	283
应收账款	942	937	1,170	1,852	2,193	2,209
存货	128	192	265	380	438	438
其他流动资产	16	35	750	760	745	722
流动资产	1,216	1,265	2,938	3,405	3,651	3,653
%总资产	76.0%	70.0%	81.1%	75.8%	69.8%	64.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	285	476	610	913	1,351	1,751
%总资产	17.8%	26.3%	16.8%	20.3%	25.8%	30.8%
无形资产	45	45	52	151	198	245
非流动资产	384	543	685	1,090	1,576	2,025
%总资产	24.0%	30.0%	18.9%	24.2%	30.2%	35.7%
资产总计	1,600	1,808	3,623	4,495	5,227	5,678
短期借款	176	220	96	111	215	163
应付款项	540	626	674	1,118	1,355	1,423
其他流动负债	278	210	188	308	294	271
流动负债	995	1,056	959	1,537	1,864	1,857
长期贷款	16	18	3	7	12	18
其他长期负债	52	64	68	64	64	66
负债	1,063	1,137	1,030	1,608	1,940	1,941
普通股股东权益	537	671	2,593	2,887	3,287	3,736
其中：股本	176	176	234	234	234	234
未分配利润	146	264	390	685	1,084	1,534
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,600	1,808	3,623	4,495	5,227	5,678

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.638	0.860	0.579	1.305	1.755	2.019
每股净资产	3.055	3.817	11.062	12.317	14.021	15.940
每股经营现金净流	1.136	0.659	-0.163	0.692	1.319	2.521
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.050	0.100
回报率						
净资产收益率	20.88%	22.52%	5.24%	10.59%	12.51%	12.67%
总资产收益率	7.01%	8.36%	3.75%	6.80%	7.87%	8.34%
投入资本收益率	14.83%	16.39%	3.95%	9.40%	11.17%	11.68%
增长率						
主营业务收入增长率	12.18%	-4.34%	20.62%	78.09%	20.84%	2.91%
EBIT 增长率	2.04%	38.54%	-28.20%	164.28%	38.97%	16.65%
净利润增长率	35.14%	34.72%	-10.17%	125.30%	34.47%	15.08%
总资产增长率	16.37%	13.03%	100.35%	24.07%	16.29%	8.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.3	140.9	138.6	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	32.1	40.8	46.4	45.0	44.0	43.0
应付账款周转天数	76.9	101.8	101.9	101.0	101.0	101.0
固定资产周转天数	46.1	98.1	95.0	67.6	66.5	79.6
偿债能力						
净负债/股东权益	11.44%	20.27%	-48.91%	-31.49%	-20.14%	-19.18%
EBIT 利息保障倍数	14.5	19.4	-88.9	-32.6	-68.5	-108.9
资产负债率	66.42%	62.89%	28.43%	35.77%	37.12%	34.19%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

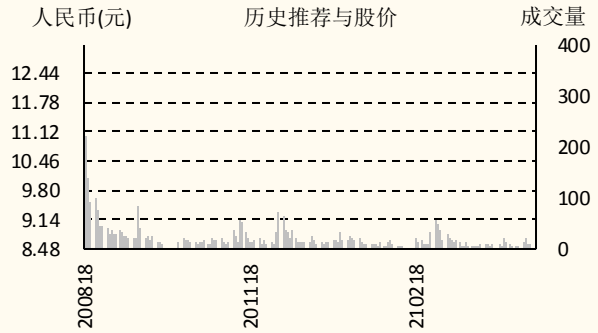
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-23	买入	43.65	68.00~68.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402