

南亚新材 (688519.SH) 江西新厂效率优势突出, 投产面向高端显示应用

2021年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

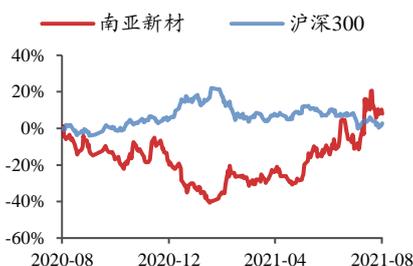
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080105

日期	2021/8/24
当前股价(元)	43.40
一年最高最低(元)	50.50/23.38
总市值(亿元)	101.73
流通市值(亿元)	35.82
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	0.83
近3个月换手率(%)	215.88

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高速覆铜板技术优势突出, 加快下游PCB产业配套》-2021.7.12

● 公司投资项目面向高端细分应用, 开启产品升级浪潮, 维持“买入”评级

公司顺应产业发展趋势, 拟以自有资金7.8亿元投资建设年产1500万平米高端显示技术用高性能覆铜板智能工厂项目, 项目拟建设周期为18个月(由2021年9月至2023年2月)。考虑到覆铜板价格上涨及新扩产项目, 我们上调此前盈利预测, 预计公司2021-2023年营业收入为46.5/62.2/78.2(前值为41.5/54.9/70.3)亿元, 归母净利润为4.7/6.0/7.7(前值为3.9/4.9/6.2)亿元, YoY+244.8%/29.1%/27.7%, EPS为2.00/2.58/3.29元, 当前股价对应2021-2023年PE为21.7/16.8/13.2倍, 公司扩产与产品升级支撑稳健成长, 新厂采用全新设计方案有利于运营效率提升、制费成本下降、盈利能力攀升, 维持“买入”评级。

● 覆铜板业务有效传导上游原材料成本, 提价趋势下盈利大幅提升

覆铜板提价趋势下, 公司有效传导上游铜箔、玻纤、树脂的成本上涨, 自身盈利能力大幅攀升。我们测算公司2021Q2单季度产量约为690万张, QoQ+11.3%, 对应平均单价约为168元/张(假设包含配套粘结片)。2021Q2单季度毛利率19.7%, QoQ+0.8pct, 测算覆铜板平均毛利额由2021Q1的25元/张上升至33元/张, 单季净利率达到12.3%, QoQ+3.0pct, 对应平均单张覆铜板的净利率由12.4元提高至20.7元。展望2021H2, 考虑到公司以国内PCB大厂为主的客户结构, 覆铜板价格波动较小, 若铜箔成本因加工费攀升而上行, 产品价格或将再次上升。

● 新项目针对江西N6工厂, 产品升级与内资PCB产能配套驱动成长

PCB行业配套倒逼上游内资覆铜板厂商扩产, 公司扩产节奏加快, 有望享受下游扩容带来的覆铜板配套机遇。本次公告项目面向江西N6工厂扩产, 针对Mini LED等高端显示应用推出HDI、IC基板材料, 在细分领域实现国产替代, 支撑收入端成长。江西新工厂效率优势突出, 此前N4工厂相比N1工厂成本下降30%以上, 而且伴随N5、N6工厂高端显示类材料量产, 盈利水平有望再次攀升。

● **风险提示:** 下游需求减弱导致公司扩产低于预期、覆铜板价格下跌导致盈利能力受损、上游原材料涨价侵蚀成本、高速覆铜板行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,758	2,121	4,654	6,220	7,817
YOY(%)	-4.3	20.6	119.5	33.6	25.7
归母净利润(百万元)	151	136	468	604	772
YOY(%)	34.7	-10.2	244.8	29.1	27.7
毛利率(%)	18.5	15.1	21.7	21.7	21.7
净利率(%)	8.6	6.4	10.1	9.7	9.9
ROE(%)	22.5	5.2	15.5	16.8	17.7
EPS(摊薄/元)	0.64	0.58	2.00	2.58	3.29
P/E(倍)	67.2	74.8	21.7	16.8	13.2
P/B(倍)	15.1	3.9	3.4	2.8	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1265	2938	6534	6330	9581	营业收入	1758	2121	4654	6220	7817
现金	102	753	1729	2310	2904	营业成本	1434	1800	3643	4868	6119
应收票据及应收账款	904	1137	3343	2644	4880	营业税金及附加	7	6	14	19	23
其他应收款	3	4	12	9	17	营业费用	51	52	115	143	172
预付账款	4	10	22	21	33	管理费用	33	39	86	109	133
存货	192	265	661	577	979	研发费用	67	103	228	305	383
其他流动资产	60	768	768	768	768	财务费用	9	-1	44	99	121
非流动资产	543	685	1174	1423	1671	资产减值损失	-3	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	14	30	0	0	0
固定资产	473	552	1024	1264	1503	公允价值变动收益	0	5	1	1	2
无形资产	44	51	55	59	60	投资净收益	1	1	1	1	1
其他非流动资产	26	81	96	100	108	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1808	3623	7707	7753	11252	营业利润	169	153	526	680	869
流动负债	1056	959	4596	4046	6791	营业外收入	1	2	2	2	2
短期借款	209	88	2442	2288	3727	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	561	615	1765	1415	2582	利润总额	169	153	528	681	870
其他流动负债	285	256	389	343	481	所得税	18	17	60	77	98
非流动负债	81	71	97	100	98	净利润	151	136	468	604	772
长期借款	18	3	29	32	30	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	68	68	68	68	归母净利润	151	136	468	604	772
负债合计	1137	1030	4693	4146	6889	EBITDA	211	188	631	861	1097
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.64	0.58	2.00	2.58	3.29
股本	176	234	234	234	234	主要财务比率					
资本公积	200	1927	1927	1927	1927	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
留存收益	296	431	738	1134	1639	成长能力					
归属母公司股东权益	671	2593	3014	3606	4363	营业收入(%)	-4.3	20.6	119.5	33.6	25.7
负债和股东权益	1808	3623	7707	7753	11252	营业利润(%)	36.0	-9.5	244.6	29.1	27.8
						归属于母公司净利润(%)	34.7	-10.2	244.8	29.1	27.7
						获利能力					
						毛利率(%)	18.5	15.1	21.7	21.7	21.7
						净利率(%)	8.6	6.4	10.1	9.7	9.9
						ROE(%)	22.5	5.2	15.5	16.8	17.7
						ROIC(%)	16.6	4.4	9.1	11.3	10.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.9	28.4	60.9	53.5	61.2
						净负债比率(%)	29.5	-22.7	27.0	2.3	21.3
						流动比率	1.2	3.1	1.4	1.6	1.4
						速动比率	1.0	2.6	1.2	1.4	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	0.58	2.00	2.58	3.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	-0.13	-3.25	5.05	-1.46
						每股净资产(最新摊薄)	2.86	11.06	12.86	15.39	18.62
						估值比率					
						P/E	67.2	74.8	21.7	16.8	13.2
						P/B	15.1	3.9	3.4	2.8	2.3
						EV/EBITDA	49.1	47.7	16.4	11.2	9.5

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	-31	-762	1183	-343
净利润	151	136	468	604	772
折旧摊销	31	52	63	96	122
财务费用	9	-1	44	99	121
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-69	-224	-1335	387	-1355
其他经营现金流	3	8	-1	-1	-2
投资活动现金流	-151	-1113	-550	-343	-367
资本支出	152	214	489	249	248
长期投资	0	-710	0	0	0
其他投资现金流	1	-1609	-61	-94	-120
筹资活动现金流	18	1619	-65	-105	-136
短期借款	49	-121	0	0	0
长期借款	2	-14	26	3	-2
普通股增加	0	59	0	0	0
资本公积增加	0	1727	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-32	-91	-108	-134
现金净增加额	-10	479	-1378	735	-846

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn