

南亚新材 (688519.SH) 买入 (维持评级)

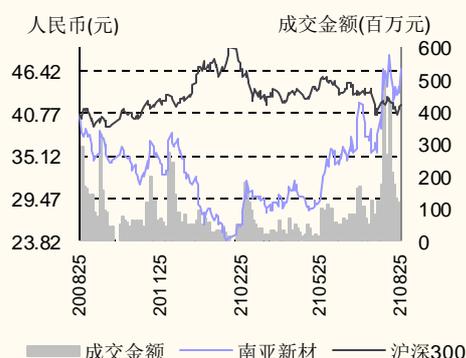
公司点评

市场价格 (人民币): 46.64 元

N6 开始投建, 加码高端显示迎机会

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.83
总市值(亿元)	109.32
年内股价最高最低(元)	48.73/23.96
沪深 300 指数	4898
上证指数	3540



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	5,248
营业收入增长率	-4.34%	20.62%	78.09%	20.84%	15.00%
归母净利润(百万元)	151	136	438	601	744
归母净利润增长率	34.72%	-10.17%	222.56%	37.17%	23.86%
摊薄每股收益(元)	0.860	0.579	1.868	2.563	3.174
每股经营性现金流净额	0.66	-0.16	-0.13	2.68	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.52%	5.24%	14.68%	16.98%	17.57%
P/E	0.00	54.35	24.97	18.20	14.69
P/B	0.00	2.85	3.66	3.09	2.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月25日, 公司公告全资子公司投资年产1500万平方米高端显示技术用高性能覆铜板智能工厂建设项目, 确定投资金额约7.8亿元人民币, 资金来源采取自筹等方式, 项目建设周期18个月, 持续满足高端显示领域用高性能覆铜板客户的需求, 促进公司与客户建立持续稳定的战略合作伙伴关系及长期稳定发展。

经营分析

- 江西 N6 厂投建启动, 加码布局高端显示迎成长机会。**公司此次公告的投产计划即江西 N6 工厂投产项目, 目标产品主要面向高端显示领域, 如 MiniLED 所用 CCL 板材, 这款板材在翘曲、耐热等技术问题上相对普通板材有较大提升, 也相对普通板材更具附加值, 根据产业链调研, 该类板材价格相较普通产品常态价格高 60%~100%, 是产品升级过程中关键产品。公司高端显示领域产品系列目前已经通过全球知名面板厂商和 PCB 厂商认证, 待 N6 厂产能开出后订单将得到极大释放。
- 积极扩产+高端产品放量, 利润成长有保证。**我们认为公司未来成长动力来自三个方面: 1) 三年有效产能复合增长 26%。公司在江西开出新的厂区, 根据项目进度, 预计 2021~2023 年三年有效产能复合增速将达到 26%, 量能释放将为成长奠定基础; 2) 江西厂运营理顺收获利润。从今年开始, 江西工厂产线开始逐渐跑顺, 其中 N4 厂 3 条产线目前已经全部满产, 费用摊薄已初现成效, 未来 N5 及后续工厂投产后将进一步摊薄费用, 盈利束缚有望消除; 3) 高端产品通过认证有望放量。公司是国内较早布局高速覆铜板的厂商之一, 目前是唯一一家各类等级高速产品全系列通过华为认证的陆资覆铜板厂商, 加上公司仍然在持续研发高端新产品, 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

- 鉴于公司涨价获利、扩产费用摊薄超预期和大客户导入进度超预期, 我们预计 2021~2023 年归母净利润为 4.4 亿元、6.0 亿元、7.4 亿元, 对应 PE 为 25X/18X/15X, 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。

相关报告

- 《三年有效产能复合增 26%, 高端产品即将放量-南亚新材 2021...》, 2021.8.5
- 《激励 3 年复合增 41%, 三因素决定基本面改善-南亚新材公告点评》, 2021.5.13
- 《经营压力终释放, 三因素叠加致确定性成长-南亚新材 20 年年报&...》, 2021.4.27

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,838	1,758	2,121	3,777	4,564	5,248	货币资金	131	102	753	841	988	1,178
增长率	-4.3%	20.6%	78.1%	20.8%	15.0%		应收款项	942	937	1,170	1,925	2,205	2,397
主营业务成本	-1,576	-1,434	-1,800	-3,040	-3,575	-4,019	存货	128	192	265	383	441	473
%销售收入	85.7%	81.5%	84.9%	80.5%	78.3%	76.6%	其他流动资产	16	35	750	168	169	164
毛利	262	325	320	736	989	1,230	流动资产	1,216	1,265	2,938	3,317	3,803	4,212
%销售收入	14.3%	18.5%	15.1%	19.5%	21.7%	23.4%	%总资产	76.0%	70.0%	81.1%	75.5%	71.1%	68.0%
营业税金及附加	-5	-7	-6	-8	-9	-10	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	285	476	610	897	1,323	1,707
销售费用	-45	-51	-52	-30	-41	-52	%总资产	17.8%	26.3%	16.8%	20.4%	24.7%	27.6%
%销售收入	2.4%	2.9%	2.5%	0.8%	0.9%	1.0%	无形资产	45	45	52	151	198	245
管理费用	-32	-33	-39	-64	-78	-89	非流动资产	384	543	685	1,074	1,548	1,981
%销售收入	1.7%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	%总资产	24.0%	30.0%	18.9%	24.5%	28.9%	32.0%
研发费用	-60	-67	-103	-155	-187	-220	资产总计	1,600	1,808	3,623	4,390	5,351	6,193
%销售收入	3.2%	3.8%	4.9%	4.1%	4.1%	4.2%	短期借款	176	220	96	111	215	163
息税前利润 (EBIT)	121	167	120	480	674	857	应付款项	540	626	674	909	1,216	1,423
%销售收入	6.6%	9.5%	5.7%	12.7%	14.8%	16.3%	其他流动负债	278	210	188	316	306	288
财务费用	-8	-9	1	14	18	21	流动负债	995	1,056	959	1,336	1,737	1,874
%销售收入	0.5%	0.5%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	16	18	3	7	12	18
资产减值损失	2	5	5	-5	-8	-11	其他长期负债	52	64	68	64	64	66
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0	负债	1,063	1,137	1,030	1,406	1,814	1,958
投资收益	0	1	1	20	12	1	普通股股东权益	537	671	2,593	2,984	3,538	4,235
%税前利润	0.4%	0.3%	0.7%	3.8%	1.7%	0.1%	其中：股本	176	176	234	234	234	234
营业利润	124	169	153	524	712	879	未分配利润	146	264	390	781	1,335	2,032
营业利润率	6.8%	9.6%	7.2%	13.9%	15.6%	16.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	0	-3	-5	-4	负债股东权益合计	1,600	1,808	3,623	4,390	5,351	6,193
税前利润	125	169	153	521	707	875	比率分析						
利润率	6.8%	9.6%	7.2%	13.8%	15.5%	16.7%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-13	-18	-17	-83	-106	-131	每股指标						
所得税率	10.2%	10.8%	11.3%	16.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.638	0.860	0.579	1.868	2.563	3.174
净利润	112	151	136	438	601	744	每股净资产	3.055	3.817	11.062	12.730	15.092	18.066
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.136	0.659	-0.163	-0.131	2.678	3.478
归属于母公司的净利润	112	151	136	438	601	744	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.200	0.200
净利率	6.1%	8.6%	6.4%	11.6%	13.2%	14.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	20.88%	22.52%	5.24%	14.68%	16.98%	17.57%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.01%	8.36%	3.75%	9.97%	11.22%	12.01%
净利润	112	151	136	438	601	744	投入资本收益率	14.83%	16.39%	3.95%	12.99%	15.22%	16.50%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	25	28	49	65	76	99	主营业务收入增长率	12.18%	-4.34%	20.62%	78.09%	20.84%	15.00%
非经营收益	2	6	1	-18	-7	4	EBIT增长率	2.04%	38.54%	-28.20%	299.57%	40.54%	27.15%
营运资金变动	60	-69	-224	-515	-42	-31	净利润增长率	35.14%	34.72%	-10.17%	222.56%	37.17%	23.86%
经营活动现金净流	200	116	-38	-31	628	815	总资产增长率	16.37%	13.03%	100.35%	21.19%	21.89%	15.72%
资本开支	-121	-152	-214	-457	-555	-534	资产管理能力						
投资	0	0	-710	587	0	0	应收账款周转天数	122.3	140.9	138.6	142.0	136.0	130.0
其他	-1	1	-190	20	12	1	存货周转天数	32.1	40.8	46.4	46.0	45.0	43.0
投资活动现金净流	-122	-151	-1,113	150	-543	-534	应付账款周转天数	76.9	101.8	101.9	80.0	95.0	100.0
股权募资	0	0	1,803	0	0	0	固定资产周转天数	46.1	98.1	95.0	67.6	66.5	71.2
债权募资	-90	45	-148	18	110	-44	偿债能力						
其他	-7	-28	-32	-49	-48	-48	净负债/股东权益	11.44%	20.27%	-48.91%	-25.16%	-22.28%	-24.18%
筹资活动现金净流	-97	18	1,623	-32	62	-92	EBIT利息保障倍数	14.5	19.4	-88.9	-33.9	-36.9	-40.1
现金净流量	-19	-18	471	88	147	190	资产负债率	66.42%	62.89%	28.43%	32.04%	33.89%	31.62%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	3	4	4	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2021-04-27	买入	31.94	N/A
3	2021-05-13	买入	28.65	N/A
4	2021-08-05	买入	46.62	N/A

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，不作为或被视为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