

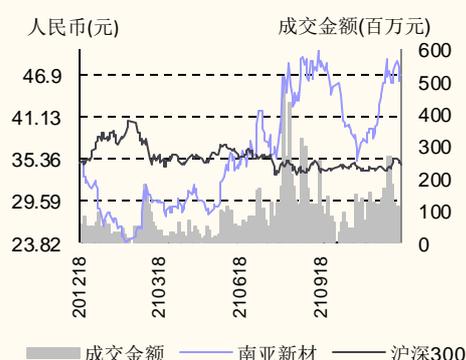
南亚新材 (688519.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 46.76 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.83
总市值(亿元)	109.61
年内股价最高最低(元)	50.68/23.96
沪深 300 指数	4955
上证指数	3632



相关报告

- 1.《回购彰显信心, 无需过多担心周期问题-南亚新材回购公告点评》, 2021.12.1
- 2.《单位毛利仍溢价, 量价利逻辑仍清晰-南亚新材 21 年三季报点评》, 2021.10.26
- 3.《N6 开始投建, 加码高端显示迎机会-南亚新材公告点评》, 2021.8.25
- 4.《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
- 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

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

为子公司提供担保, 快速成长通道即将打开

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	4,630	5,206	7,308
营业收入增长率	-4.34%	20.62%	118.33%	12.44%	40.38%
归母净利润(百万元)	151	136	404	550	760
归母净利润增长率	34.72%	-10.17%	197.52%	36.10%	38.31%
摊薄每股收益(元)	0.860	0.579	1.723	2.345	3.244
每股经营性现金流净额	0.66	-0.16	-4.30	4.59	3.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.52%	5.24%	13.69%	15.92%	18.25%
P/E	0.00	54.35	27.01	19.85	14.35
P/B	0.00	2.85	3.70	3.16	2.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 据 2021 年 12 月 17 日公告, 为落实江西南亚 N5 工厂投产后的流动资金需求, 公司拟同意江西南亚向中国进出口银行江西省分行申请不超过 2.5 亿元的银行贷款提供连带责任保证。

经营分析

- **资金支持积极扩产, 快速成长通道将打开。** 公司是全球第 12 名、大陆第 3 名的覆铜板供应商, 在 2020 年全球市占率仅为 2%, 相较全球第一市占率 15%、大陆第一市占率 12% 的占比, 公司仍然有较大的提升空间。基于此, 公司自上市以来开始积极布局产能, 此次为子公司提供贷款担保更是有助于积极发展江西新厂区, 为未来进入快速发展通道奠定基础。
- **应对周期的能力较优, 无需过多担心。** 我们通过复盘认为龙头厂商有望通过调节向下游定价和向上游议价的关系率先走出周期阴霾。进一步地, 我们从公司前三季度业绩推估 Q3 单张毛利相对 Q2 下滑 13.8% 但相对 Q1 仍然上升 4.6%, 这说明公司目前毛利率下滑主要因素来自单价太高, 而单张毛利因素在需求景气度明显弱于 Q1 的情况下仍然保持涨价溢价状态, 说明公司应对周期的能力较好, 如若此状态能够保持, 则在未来 CCL 行业周期下行时公司单张毛利有望率先企稳回升。
- **积极扩产+高端产品放量, 利润成长有保证。** 1) 未来 2 年有效产能复合增长 39%。根据项目进度, 我们预计公司 2022 年和 2023 年当年有效产能将达到年产 3840 万张和 5400 万张, 也就是说未来 2 年公司有效产能复合增速将达到 39%, 量能释放助力成长; 2) 江西厂运营顺利收获利润。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, 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

- 我们预计 2021~2023 年归母净利润为 4.0 亿元、5.5 亿元、7.6 亿元, 对应 PE 为 27X/20X/14X, 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)							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	4,630	5,206	7,308	货币资金	131	102	753	922	1,016	1,420
增长率		-4.3%	20.6%	118.3%	12.4%	40.4%	应收款项	942	937	1,170	2,987	2,813	3,338
主营业务成本	-1,576	-1,434	-1,800	-3,797	-4,201	-5,832	存货	128	192	265	520	518	687
%销售收入	85.7%	81.5%	84.9%	82.0%	80.7%	79.8%	其他流动资产	16	35	750	168	167	163
毛利	262	325	320	833	1,005	1,476	流动资产	1,216	1,265	2,938	4,597	4,515	5,608
%销售收入	14.3%	18.5%	15.1%	18.0%	19.3%	20.2%	%总资产	76.0%	70.0%	81.1%	81.1%	74.5%	73.9%
营业税金及附加	-5	-7	-6	-9	-10	-15	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	-78	-83	-117	%总资产	17.8%	26.3%	16.8%	15.8%	21.8%	22.5%
%销售收入	2.4%	2.9%	2.5%	1.7%	1.6%	1.6%	无形资产	45	45	52	151	198	245
管理费用	-32	-33	-39	-86	-89	-135	非流动资产	384	543	685	1,074	1,548	1,981
%销售收入	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%	1.7%	1.9%	%总资产	24.0%	30.0%	18.9%	18.9%	25.5%	26.1%
研发费用	-60	-67	-103	-199	-208	-314	资产总计	1,600	1,808	3,623	5,671	6,063	7,589
%销售收入	3.2%	3.8%	4.9%	4.3%	4.0%	4.3%	短期借款	176	220	96	1,189	794	971
息税前利润 (EBIT)	121	167	120	462	614	895	应付款项	540	626	674	1,137	1,430	2,066
%销售收入	6.6%	9.5%	5.7%	10.0%	11.8%	12.3%	其他流动负债	278	210	188	325	310	303
财务费用	-8	-9	1	-9	-18	-7	流动负债	995	1,056	959	2,650	2,534	3,339
%销售收入	0.5%	0.5%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	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	-4	0	0	负债	1,063	1,137	1,030	2,721	2,610	3,423
投资收益	0	1	1	25	48	10	普通股股东权益	537	671	2,593	2,950	3,453	4,166
%税前利润	0.4%	0.3%	0.7%	5.2%	7.4%	1.1%	其中：股本	176	176	234	234	234	234
营业利润	124	169	153	484	652	899	未分配利润	146	264	390	747	1,250	1,964
营业利润率	6.8%	9.6%	7.2%	10.5%	12.5%	12.3%	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	5,671	6,063	7,589
税前利润	125	169	153	481	647	895	比率分析						
利润率	6.8%	9.6%	7.2%	10.4%	12.4%	12.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-13	-18	-17	-77	-97	-134	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	1.723	2.345	3.244
净利润	112	151	136	404	550	760	每股净资产	3.055	3.817	11.062	12.585	14.730	17.774
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	-4.303	4.588	3.511
归属于母公司的净利润	112	151	136	404	550	760	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%	8.7%	10.6%	10.4%	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%	13.69%	15.92%	18.25%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.01%	8.36%	3.75%	7.12%	9.07%	10.02%
净利润	112	151	136	404	550	760	投入资本收益率	14.83%	16.39%	3.95%	9.35%	12.26%	14.76%
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%	118.33%	12.44%	40.38%
非经营收益	2	6	1	5	-6	25	EBIT增长率	2.04%	38.54%	-28.20%	284.55%	33.08%	45.73%
营运资金变动	60	-69	-224	-1,483	455	-61	净利润增长率	35.14%	34.72%	-10.17%	197.52%	36.10%	38.31%
经营活动现金净流	200	116	-38	-1,009	1,075	823	总资产增长率	16.37%	13.03%	100.35%	56.53%	6.91%	25.17%
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	155.0	135.0	130.0
其他	-1	1	-190	25	48	10	存货周转天数	32.1	40.8	46.4	50.0	45.0	43.0
投资活动现金净流	-122	-151	-1,113	155	-507	-524	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	55.2	58.3	51.2
债权募资	-90	45	-148	1,096	-390	185	偿债能力						
其他	-7	-28	-32	-73	-85	-79	净负债/股东权益	11.44%	20.27%	-48.91%	8.49%	-6.76%	-10.93%
筹资活动现金净流	-97	18	1,623	1,022	-475	106	EBIT利息保障倍数	14.5	19.4	-88.9	49.8	34.3	127.4
现金净流量	-19	-18	471	169	94	404	资产负债率	66.42%	62.89%	28.43%	47.98%	43.05%	45.10%

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	0	1	4	4	10
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.20	1.00

来源：聚源数据

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
5	2021-08-25	买入	43.40	N/A
6	2021-10-26	买入	38.14	N/A
7	2021-12-01	买入	46.55	N/A

来源：国金证券研究所

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



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