

南亚新材(688519.SH) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 50.56元

市场数据(人民币)**相关报告**

- 《为子公司提供担保，快速成长通道即将打开-南亚新材公告点评》，2021.12.18
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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

产能释放符合预期，高端产品加码助力未来**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	29.34	21.56	15.59
P/B	0.00	2.85	4.02	3.43	2.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简述

- 12月27日，公司在投资者互动平台传达两件事项：1) 公司N5工厂预计2022年一季度末二季度初开始部分试运行；2) 目前公司BT类材料已有成熟产品并起量中，ABF材料正在试验中。

经营分析

- **量增逻辑正在兑现，2年产能复合39%奠定成长基础。**公司目前是全球第12名、大陆第3名的覆铜板供应商，全球市占率仅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，根据公司规划，2022年将投产江西N5厂、2023年将投产N6厂，江西厂区还储备了N7厂产能，基于此我们预估公司未来2年产能增幅将达到39%。此次公司公开表示N5厂将于2022年一季度末二季度初开始部分试运行，符合此前预期的规划安排，可见公司量增逻辑正在逐渐兑现。
- **研发释放成果，高端化价升路径清晰。**公司是专注于高端产品研发的国内优质覆铜板供应商，其高速产品是大陆最早全系列通过华为认证的产品序列，目前该类产品已经进入批量出货阶段，明年有望进一步放量。与此同时，公司还在积极研发各类型高端产品，今日公开宣称的BT和ABF类材料就属于关键的方向之一。公司BT类材料分为两类，一类是用于MiniLED的类BT材料，这部分产品已经形成批量生产，只待终端需求起量后放量；另一类是用于BT载板的BT类覆铜板，这一类产品目前主要被日韩系厂商垄断，存在较大的国产替代空间，公司正在积极研发和配合客户进行试验；同时载板材料也同步在配合客户试验ABF载板用覆铜板材料。公司研发布局深远，未来高端产品占比提升将优化公司产品结构，价升逻辑清晰。

投资建议

- 虽然目前覆铜板行业正处于周期困境中，但我们认为公司有望凭借自身的管控能力率先走出周期阴霾，仍长期看好公司布局。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29X/22X/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	4,630	5,206	7,308
增长率	-4.3%	20.6%	118.3%	12.4%	40.4%	
主营业务成本	-1,576	-1,434	-1,800	-3,797	-4,201	-5,832
%销售收入	85.7%	81.5%	84.9%	82.0%	80.7%	79.8%
毛利	262	325	320	833	1,005	1,476
%销售收入	14.3%	18.5%	15.1%	18.0%	19.3%	20.2%
营业税金及附加	-5	-7	-6	-9	-10	-15
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-45	-51	-52	-78	-83	-117
%销售收入	2.4%	2.9%	2.5%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用	-32	-33	-39	-86	-89	-135
%销售收入	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%	1.7%	1.9%
研发费用	-60	-67	-103	-199	-208	-314
%销售收入	3.2%	3.8%	4.9%	4.3%	4.0%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	121	167	120	462	614	895
%销售收入	6.6%	9.5%	5.7%	10.0%	11.8%	12.3%
财务费用	-8	-9	1	-9	-18	-7
%销售收入	0.5%	0.5%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.1%
资产减值损失	2	5	5	-5	-8	-11
公允价值变动收益	0	0	5	-4	0	0
投资收益	0	1	1	25	48	10
%税前利润	0.4%	0.3%	0.7%	5.2%	7.4%	1.1%
营业利润	124	169	153	484	652	899
营业利润率	6.8%	9.6%	7.2%	10.5%	12.5%	12.3%
营业外收支	1	1	0	-3	-5	-4
税前利润	125	169	153	481	647	895
利润率	6.8%	9.6%	7.2%	10.4%	12.4%	12.2%
所得税	-13	-18	-17	-77	-97	-134
所得税率	10.2%	10.8%	11.3%	16.0%	15.0%	15.0%
净利润	112	151	136	404	550	760
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	404	550	760
净利率	6.1%	8.6%	6.4%	8.7%	10.6%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	112	151	136	404	550	760
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	25	28	49	65	76	99
非经营收益	2	6	1	5	-6	25
营运资金变动	60	-69	-224	-1,483	455	-61
经营活动现金净流	200	116	-38	-1,009	1,075	823
资本开支	-121	-152	-214	-457	-555	-534
投资	0	0	-710	587	0	0
其他	-1	1	-190	25	48	10
投资活动现金净流	-122	-151	-1,113	155	-507	-524
股权筹资	0	0	1,803	0	0	0
债权筹资	-90	45	-148	1,096	-390	185
其他	-7	-28	-32	-73	-85	-79
筹资活动现金净流	-97	18	1,623	1,022	-475	106
现金净流量	-19	-18	471	169	94	404

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	922	1,016	1,420
应收账款	942	937	1,170	2,987	2,813	3,338
存货	128	192	265	520	518	687
其他流动资产	16	35	750	168	167	163
流动资产	1,216	1,265	2,938	4,597	4,515	5,608
%总资产	76.0%	70.0%	81.1%	81.1%	74.5%	73.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	285	476	610	897	1,323	1,707
%总资产	17.8%	26.3%	16.8%	15.8%	21.8%	22.5%
无形资产	45	45	52	151	198	245
非流动资产	384	543	685	1,074	1,548	1,981
%总资产	24.0%	30.0%	18.9%	18.9%	25.5%	26.1%
资产总计	1,600	1,808	3,623	5,671	6,063	7,589
短期借款	176	220	96	1,189	794	971
应付款项	540	626	674	1,137	1,430	2,066
其他流动负债	278	210	188	325	310	303
流动负债	995	1,056	959	2,650	2,534	3,339
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	2,721	2,610	3,423
普通股股东权益	537	671	2,593	2,950	3,453	4,166
其中：股本	176	176	234	234	234	234
未分配利润	146	264	390	747	1,250	1,964
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	5,671	6,063	7,589

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.638	0.860	0.579	1.723	2.345	3.244
每股净资产	3.055	3.817	11.062	12.585	14.730	17.774
每股经营现金净流	1.136	0.659	-0.163	-4.303	4.588	3.511
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	20.88%	22.52%	5.24%	13.69%	15.92%	18.25%
总资产收益率	7.01%	8.36%	3.75%	7.12%	9.07%	10.02%
投入资本收益率	14.83%	16.39%	3.95%	9.35%	12.26%	14.76%
增长率						
主营业务收入增长率	12.18%	-4.34%	20.62%	118.33%	12.44%	40.38%
EBIT增长率	2.04%	38.54%	-28.20%	284.55%	33.08%	45.73%
净利润增长率	35.14%	34.72%	-10.17%	197.52%	36.10%	38.31%
总资产增长率	16.37%	13.03%	100.35%	56.53%	6.91%	25.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.3	140.9	138.6	155.0	135.0	130.0
存货周转天数	32.1	40.8	46.4	50.0	45.0	43.0
应付账款周转天数	76.9	101.8	101.9	80.0	95.0	100.0
固定资产周转天数	46.1	98.1	95.0	55.2	58.3	51.2
偿债能力						
净负债/股东权益	11.44%	20.27%	-48.91%	8.49%	-6.76%	-10.93%
EBIT利息保障倍数	14.5	19.4	-88.9	49.8	34.3	127.4
资产负债率	66.42%	62.89%	28.43%	47.98%	43.05%	45.10%

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	2	3	5	11
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	1.25	1.17	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
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
8	2021-12-18	买入	46.76	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