

南亚新材(688519.SH)

高端产品持续放量，经营业绩逐季向好

推荐 (维持)

股价:33.32元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.ccl-china.com
大股东/持股	上海南亚科技集团有限公司/52.85%
实际控制人	包秀银,包秀春,郑广乐,黄剑克,包爱芳,包秀良,周巨芬,包爱兰,高海
总股本(百万股)	238
流通A股(百万股)	232
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	79
流通A股市值(亿元)	77
每股净资产(元)	10.29
资产负债率(%)	50.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】南亚新材(688519.SH)*首次覆盖报告*乘国产算力之风，成长属性逐步凸显*推荐 20250320

证券分析师

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

4月16日晚，南亚新材发布2024年报及2025年一季报，2024年公司实现营业收入33.62亿元，同比+12.7%，实现归母净利润0.5亿元，同比+138.86%，2025年第一季度，公司实现营业收入9.52亿元，同比+45.04%，实现归母净利润0.21亿元，同比增加109.04%。2024年，公司拟每10股派发现金红利1元（含税）。

平安观点:

- **高端产品占比持续提升，经营业绩逐季向好。**凭借与中高端市场客户的深度合作，公司持续推动中高阶产品的市场认证，相关产品持续放量。得益于高速等高端产品营收占比的不断提升，2024年公司经营业绩实现有效改善，2024年公司实现营业收入33.62亿元，同比+12.7%，实现归母净利润0.5亿元，同比+138.86%。利润率方面，2024年公司销售毛利率同比+4.49pcts至8.65%，销售净利率同比+5.84pcts至1.5%。随着公司市场拓展效果逐步显现，25Q1公司营收达9.52亿元，同比+45.04%，环比+3.85%，归母净利润达0.21亿元，同比+109.04%，环比+452.95%，销售毛利率同比+1.67pcts至9.97%，销售净利率同比+0.68pcts至2.22%，公司经营业绩逐季向好。
- **产品矩阵覆盖全面，多系列产品不断突破。**经过二十余年行业深耕，公司已建立起丰富的产品矩阵以满足市场多元化需求，批量出货产品系列已从普通FR-4到适用于无铅制程的普通Tg、中Tg、高Tg产品，无卤素中Tg、高Tg产品，并进一步迭代至适用于5G时代的全面覆盖各介质损耗等级的高速产品，以碳氢、PTFE为主体的各系列高频产品、车载系列产品以及IC封装基板材料等。其中，在高速覆铜板领域，公司系列产品在Dk/Df参数方面优势显著，作为国内率先在各介质损耗等级高速产品全系列通过华为认证的内资覆铜板企业，已成功实现进口替代。尤其是高端高速产品，已获得全球知名终端AI服务器的认证，目前市场起量态势明显。另外，公司在HDI材料领域针对智能终端、AI服务器、AI PC和AI手机已开发出具有优秀电性能、低热膨胀系数和高可靠性的HDI材料，

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,983	3,362	4,491	5,591	6,901
YOY(%)	-21.1	12.7	33.6	24.5	23.4
净利润(百万元)	-129	50	264	520	761
YOY(%)	-388.5	138.9	424.4	96.9	46.6
毛利率(%)	4.2	8.6	15.4	18.6	20.1
净利率(%)	-4.3	1.5	5.9	9.3	11.0
ROE(%)	-5.3	2.1	10.4	18.8	24.6
EPS(摊薄/元)	-0.54	0.21	1.11	2.18	3.19
P/E(倍)	-61.4	157.9	30.1	15.3	10.4
P/B(倍)	3.2	3.3	3.1	2.9	2.6

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

部分产品已进入量产阶段。IC载板方面，公司在存储和ETS等无芯板领域已成功开发出具备卓越电性能、高刚性且低膨胀系数的产品，并顺利通过了ICS及终端认证，而在手机DRAM&NAND Flash应用方面，公司产品已获得全球重要手机终端客户旗舰版手机的认证，并进入小批量量产阶段，预计到2025年将实现批量规模化生产。

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们上调公司2025-2026年业绩预测，并新增2027年业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.64亿元（前值为2.35亿元）、5.2亿元（前值为4.56亿元）和7.61亿元（新增），对应2025年4月16日收盘价PE分别为30.1倍、15.3倍和10.4倍。考虑到南亚新材在中高端领域的国产替代进程加速以及产品出货放量将进一步增厚公司盈利水平，公司成长属性逐步凸显，2025年有望成为公司向上发展和业绩增长新拐点，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）原材料价格波动风险。公司主要原材料涉及铜、树脂、玻璃布等，受大宗商品价格的影响，原材料价格波动以及供需失衡对公司的生产成本与生产经营带来较大的不确定性风险。（2）市场竞争风险。当前行业产能持续扩产，若下游需求恢复不及预期，将导致产能过剩，行业竞争加剧。（3）产品质量控制风险。覆铜板如果发生质量问题，则包含所有接插在其上的元器件在内的整块集成电路板会全部报废，所以客户对覆铜板的产品质量要求较高，如果公司不能有效控制产品质量，相应的赔偿风险将会对公司净利润产生一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,796	3,549	4,394	5,410
现金	422	449	559	690
应收票据及应收账款	2,017	2,579	3,210	3,962
其他应收款	0	2	2	3
预付账款	6	8	10	12
存货	350	499	597	723
其他流动资产	1	12	15	19
非流动资产	1,775	1,544	1,307	1,066
长期投资	4	3	3	2
固定资产	1,377	1,191	998	801
无形资产	55	46	36	27
其他非流动资产	340	305	270	235
资产总计	4,572	5,093	5,702	6,475
流动负债	1,884	2,306	2,706	3,165
短期借款	175	380	401	376
应付票据及应付账款	1,292	1,285	1,539	1,864
其他流动负债	417	641	766	925
非流动负债	258	243	228	213
长期借款	58	44	29	14
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	2,142	2,549	2,934	3,379
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股本	238	238	238	238
资本公积	1,936	1,936	1,936	1,936
留存收益	254	368	593	922
归属母公司股东权益	2,429	2,543	2,768	3,097
负债和股东权益	4,572	5,093	5,702	6,475

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	322	-8	404	608
净利润	50	264	520	761
折旧摊销	130	231	236	241
财务费用	-1	-1	-1	-2
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	95	-509	-357	-399
其他经营现金流	47	6	6	6
投资活动现金流	-103	-6	-6	-6
资本支出	131	0	0	0
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-231	-6	-6	-6
筹资活动现金流	-92	41	-288	-471
短期借款	-244	205	21	-25
长期借款	52	-15	-15	-15
其他筹资现金流	100	-149	-294	-431
现金净增加额	128	27	110	131

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,362	4,491	5,591	6,901
营业成本	3,071	3,800	4,550	5,513
税金及附加	10	14	17	21
营业费用	45	67	73	83
管理费用	65	76	84	90
研发费用	171	269	324	386
财务费用	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	-16	-31	-28	-24
信用减值损失	-18	-7	-8	-10
其他收益	84	65	65	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	50	291	573	840
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	50	291	573	840
所得税	-1	27	54	79
净利润	50	264	520	761
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	50	264	520	761
EBITDA	179	521	808	1,079
EPS (元)	0.21	1.11	2.18	3.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	12.7	33.6	24.5	23.4
营业利润(%)	130.7	481.7	97.1	46.6
归属于母公司净利润(%)	138.9	424.4	96.9	46.6
获利能力				
毛利率(%)	8.6	15.4	18.6	20.1
净利率(%)	1.5	5.9	9.3	11.0
ROE(%)	2.1	10.4	18.8	24.6
ROIC(%)	1.9	10.2	17.5	23.7
偿债能力				
资产负债率(%)	46.9	50.1	51.5	52.2
净负债比率(%)	-7.8	-1.0	-4.7	-9.7
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	1.11	2.18	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	-0.03	1.70	2.55
每股净资产(最新摊薄)	10.19	10.66	11.61	12.99
估值比率				
P/E	157.9	30.1	15.3	10.4
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	29.2	16.1	10.4	7.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层