

信义山证汇通天下

证券研究报告

PCB

南亚新材（688519.SH）

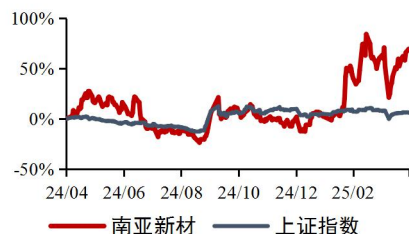
买入-B(首次)

高端产品加速放量，公司业绩持续改善

2025 年 4 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 29 日

收盘价（元）：	36.80
年内最高/最低（元）：	41.26/16.39
流通 A 股/总股本（亿）：	2.32/2.38
流通 A 股市值（亿）：	85.48
总市值（亿）：	87.76

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.09
摊薄每股收益（元）：	0.09
每股净资产（元）：	10.29
净资产收益率（%）：	0.86

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年全年公司实现营业收入 33.62 亿元，同比增长 12.70%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 138.86%。2025 年第一季度公司实现营业收入 9.52 亿元，同比增长 45.04%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 109.04%。

事件点评

➢ 高频高速产品产能释放，带动公司业绩大幅增长。2024 年公司实现营业收入 33.62 亿元，同比增长 12.70%；2025 年第一季度公司实现营业收入 9.52 亿元，同比增长 45.04%，实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 109.04%。公司业绩超预期，主因系公司持续推动中高阶产品的市场认证，在通讯、AI、服务器、数据中心、交换机、光模块等领域的市场份额不断提升，高频高速等高端产品整体营收占比同比提升显著。

➢ 高毛利产品占比提高，公司盈利能力改善明显。2024 年公司毛利率为 8.65%，同比增长 4.49pcts，净利率为 1.50%，同比增长 5.84pcts；2025 年第一季度公司毛利率为 9.97%，同比增长 1.67pcts，环比增长 2.00pcts，净利率为 2.22%，同比增长 0.68pcts，环比增长 2.87pcts。毛利率增长主因系公司产品结构优化，高毛利产品销量占比提升，带动公司毛利率显著修复。净利率增长一是因为公司毛利率提升，整体效益有所改善，二是因为高速系列新品转为量产交付，研发投入减少使得研发费用率有所下降，

➢ 高端产能有序扩张，把握高端产品的国产替代机会。公司坚持“自主研发、持续创新”的研发战略，针对 5G、云计算、人工智能等领域需求开发的多款高性能产品，大部分已实现量产。同时，公司积极建立国内供应链体系，系国内率先实现 ELL 等级及以下高速产品关键原材料国产化的内资企业，真正实现材料进口替代。客户方面，公司积累了方正、沪电、深南、奥士康、景旺、胜宏、世运、健鼎等众多优质直接客户，并与华为、浪潮、三星、中兴、曙光、新华三等一批知名终端客户保持密切的技术交流与合作；产能方面，公司江西 N6 厂已经全面建成，同时华东海门及泰国生产基地有序推进中，未来随着 N5 厂、N6 厂投产，公司产能充足，各类产品尤其是高端覆铜板的批量稳定交付能力有望带动公司未来利润增长。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.12\1.88\3.03，对应公司 2025 年 4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

月 29 日收盘价 36.80 元，2025-2027 年 PE 分别为 32.7\19.6\12.2，受益于服务器、数据中心等需求强劲，公司中高阶产品占比不断提升，产品结构持续改善带动盈利能力增长，同时考虑到大客户突破，未来随着公司产能扩张、稼动率提升，有望拉动公司业绩再增长，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

原材料供应及波动风险：公司的主要原材料为电子铜箔、玻璃纤维布和树脂等，受大宗商品的影响较大，原物料供应的稳定性和价格走势将影响公司未来生产的稳定性和盈利能力。报告期内，若相关原材料供需结构变化导致供应紧张或者价格发生波动、部分供应得不到保障，将对公司的产出、成本和盈利能力产生不利影响。

需求不及预期风险：公司所处的电子行业与国民经济众多领域均具有相关性。当前，中国经济呈增速放缓趋势，世界经济复苏乏力，全球宏观政治、经济波动对电子行业的内需消费和外贸出口造成相应的影响。如果下游需求不及预期，可能会对公司未来发展及经营业绩产生不利影响。

技术迭代不及预期风险：电子行业升级换代速度快，技术研发实力是公司保持竞争力的关键要素之一。未来，若公司不能及时准确判断或把握电子信息产业新趋势，不能吸收和应用新技术，不能持续研发新产品和新工艺，技术升级迭代进度或成果转化进程未达预期，则公司存在丧失技术优势的风险，存在错失市场机遇、市场竞争力削弱风险。

贸易摩擦加剧风险：半导体产业链复杂、分工程度高，受贸易摩擦加剧影响，全球半导体供应稳定性或将被破坏，同时行业需求和供给也将产生波动。未来，如果贸易摩擦持续或加剧，可能会对公司发展及经营业绩产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,983	3,362	4,787	6,137	7,114
YoY(%)	-21.1	12.7	42.4	28.2	15.9
净利润(百万元)	-129	50	268	449	722
YoY(%)	-388.5	138.9	432.8	67.4	60.8
毛利率(%)	4.2	8.6	13.8	15.9	18.6
EPS(摊薄/元)	-0.54	0.21	1.12	1.88	3.03
ROE(%)	-5.3	2.1	9.9	14.4	18.8
P/E(倍)	-67.8	174.4	32.7	19.6	12.2
P/B(倍)	3.6	3.6	3.3	2.8	2.3
净利率(%)	-4.3	1.5	5.6	7.3	10.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2743	2796	3304	3705	4011
现金	536	422	622	1118	1319
应收票据及应收账款	1620	1900	2089	2002	2063
预付账款	5	6	13	10	16
存货	470	350	475	463	502
其他流动资产	113	118	104	112	112
非流动资产	1751	1775	2185	2566	2797
长期投资	1	4	5	6	7
固定资产	1243	1362	1738	2075	2294
无形资产	51	55	54	53	51
其他非流动资产	456	355	389	432	445
资产总计	4495	4572	5489	6271	6809
流动负债	1851	1884	2538	2906	2733
短期借款	420	175	518	307	270
应付票据及应付账款	859	1292	1420	2040	1873
其他流动负债	573	417	600	559	590
非流动负债	196	258	254	239	234
长期借款	0	45	38	31	22
其他非流动负债	196	213	215	208	212
负债合计	2047	2142	2792	3145	2968
少数股东权益	-0	0	-0	-0	-0
股本	235	238	238	238	238
资本公积	1937	1936	1936	1936	1936
留存收益	586	614	882	1330	2052
归属母公司股东权益	2447	2429	2697	3126	3841
负债和股东权益	4495	4572	5489	6271	6809

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26	325	410	1274	657
净利润	-129	50	268	449	722
折旧摊销	116	130	128	168	203
财务费用	1	-1	-1	-7	-28
投资损失	1	1	-2	0	-0
营运资金变动	18	95	3	672	-241
其他经营现金流	19	50	14	-7	1
投资活动现金流	-80	-103	-541	-547	-435
筹资活动现金流	133	-92	141	-41	-21
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.54	0.21	1.12	1.88	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.36	1.72	5.34	2.75
每股净资产(最新摊薄)	10.26	10.19	11.31	13.11	16.11

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2983	3362	4787	6137	7114
营业成本	2859	3071	4127	5161	5793
营业税金及附加	10	10	14	19	21
营业费用	42	45	66	83	97
管理费用	42	65	80	110	123
研发费用	183	171	239	301	341
财务费用	1	-1	-1	-7	-28
资产减值损失	-49	-35	-37	-58	-78
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-0
投资净收益	-1	-1	2	-0	0
营业利润	-163	50	291	474	759
营业外收入	3	1	2	2	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	-162	50	291	475	760
所得税	-32	-1	23	26	38
税后利润	-129	50	268	449	722
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	-129	50	268	449	722
EBITDA	-36	181	426	642	945

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-21.1	12.7	42.4	28.2	15.9
营业利润(%)	-1480.8	130.7	482.2	63.1	60.1
归属于母公司净利润(%)	-388.5	138.9	432.8	67.4	60.8
获利能力					
毛利率(%)	4.2	8.6	13.8	15.9	18.6
净利率(%)	-4.3	1.5	5.6	7.3	10.1
ROE(%)	-5.3	2.1	9.9	14.4	18.8
ROIC(%)	-4.0	1.8	7.9	12.2	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	46.9	50.9	50.2	43.6
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.3	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	1.6	1.9	2.4	3.0	3.5
应付账款周转率	3.0	2.9	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	-67.8	174.4	32.7	19.6	12.2
P/B	3.6	3.6	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	-244.4	48.7	20.9	12.8	8.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

