

# 南亚新材 (688519.SH)

## 国内覆铜板领军企业，高端高速产品加速放量，迎国产替代成长机遇

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,983	3,362	4,707	6,092	7,484
增长率 yoy (%)	-21.1	12.7	40.0	29.4	22.8
归母净利润(百万元)	-129	50	250	505	810
增长率 yoy (%)	-387.9	138.9	397.8	101.4	60.6
ROE (%)	-5.3	2.1	9.4	16.0	20.6
EPS 最新摊薄(元)	-0.54	0.21	1.05	2.12	3.40
P/E (倍)	-63.4	163.1	32.8	16.3	10.1
P/B (倍)	3.4	3.4	3.1	2.6	2.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 主营产品覆铜板销量增长及高端品占比提升, 25Q1 归母净利润同比+109%。

公司 2024 年营收 33.62 亿元, 同比+12.70%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比扭亏为盈。25Q1 单季度营收 9.52 亿元, 同比+45.04%, 环比+3.85%, 归母净利润 0.21 亿元, 同比+109.04%, 环比扭亏为盈; 毛利率 9.97%, 同比+1.67pct, 环比+2.00pct, 归母净利率 2.22%, 同比+0.68pct, 环比+2.87pct。营收环比增长主要受益于覆铜板销量提升, 毛利率提升系高端产品占比提升。

### 高速等高端产品营收占比同比显著提升, 覆铜板/粘结片 ASP 同比+3%/+5%。

第一大产品覆铜板 2024 年营收 26.03 亿元(营收占比 77%), 同比+11.82%, 毛利率 3.07%, 同比+4.32pct, 平均单价 104.97 元/张, 同比+2.93%。公司指出 2024 年高速等高端产品整体营收占比同比显著提升。

第二大产品粘结片 2024 年营收 6.97 亿元(营收占比 21%), 同比+18.11%, 毛利率 30.22%, 同比+4.30pct, 平均单价 13.90 元/米, 同比+4.98%。

### 高端高速产品起量明显, 全面布局 5G/云计算/AI/汽车等多领域高性能产品。

(1) **高速覆铜板**: 高端高速产品已获全球知名终端 AI 服务器认证, 起量较为明显。(2) **HDI 材料**: 具有优秀电性能与尺寸稳定性、低热膨胀系数、高耐热、高可靠性的 HDI 材料已在终端客户获得认可, 部分领域产品已进入量产。(3) **IC 载板材料**: 在手机 DRAM 和 NAND 方面, 获得全球重要终端品牌旗舰版手机的认证及小批量量产, 预计 2025 年实现批量量产。(4) **汽车材料**: 针对智能电驱动的无卤素材料已通过知名终端客户多次验证; 针对智能驾驶摄像头/高速算力/激光雷达/毫米波雷达等产品的对应材料, 部分已实现量产。

### N6 工厂已释放 90 万张/月, 预计至 25 年底整体产能将增至 420 万张/月。

公司具备各类产品尤其是高端覆铜板的批量稳定交付能力。截至 25Q1 公司达产产能约 390 万张/月, 其中上海 N3 工厂 80 万张/月, 江西 N4/N5/N6 工厂分别约 100/120/90 万张/月。预计 N6 工厂剩余 30 万张/月产能 25H2 落地, 即至 25 年底公司整体产能将增长至 420 万张/月。同时, 公司已在南通投建首个高端电子基材工厂, 第一批产能有望在 26 年年底落地, 并在泰国购地规划海外生产基地。

### 国内覆铜板龙头, 高端产能有序释放, 首次覆盖给予“增持”评级。

据 Prismark 数据, 2023 年公司在全球覆铜板行业排名前十, 市占率约 3.2%。公司作为国内覆铜板领先企业, 高端产能有序释放, 有望受益于国产替代进程, 预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 2.50/5.05/8.10 亿元, 对应 25/26/27 年分别 PE 为 32.8/16.3/10.1 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。

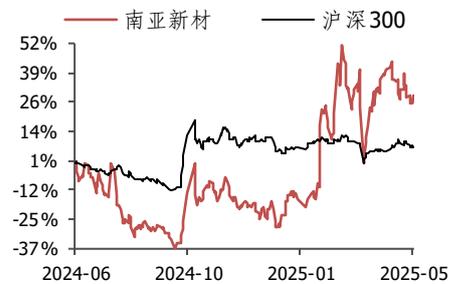
**风险提示**: 宏观环境风险; 行业竞争风险; 技术创新风险; 原材料供应及价格波动风险等。

## 增持 (首次评级)

### 股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 30 日收盘价(元)	34.42
总市值(百万元)	8,208.61
流通市值(百万元)	7,995.55
总股本(百万股)	238.48
流通股本(百万股)	232.29
近 3 月日均成交额(百万元)	161.38

### 股价走势



### 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号: S1070123070026

邮箱: qinyitian@cgws.com

### 相关研究

25Q1 单季度营收 9.52 亿元，同比增长 45.04%，环比增长 3.85%，归母净利润 0.21 亿元，同比增长 109.04%，环比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 93.39%，环比扭亏为盈；毛利率 9.97%，同比提升 1.67pct，环比提升 2.00pct，归母净利率 2.22%，同比提升 0.68pct，环比提升 2.87pct。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

南亚新材[688519.SH] - 财务摘要(单季)	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31
报告期	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)
利润表摘要					
营业总收入	952.45	917.13	833.12	954.60	656.69
同比(%)	45.04	32.98	1.65	22.90	-5.77
环比(%)	3.85	10.08	-12.73	45.37	-4.78
营业总成本	936.81	922.28	849.66	932.73	655.80
营业利润	23.84	-6.75	-0.47	45.31	11.86
同比(%)	100.97	73.84	99.36	205.97	155.45
环比(%)	453.11	-1,335.26	-101.04	281.92	145.97
利润总额	22.17	-7.41	-0.50	45.71	11.90
净利润	21.12	-5.98	1.01	45.19	10.10
同比(%)	109.04	71.21	101.40	265.82	208.50
环比(%)	452.94	-690.79	-97.76	347.25	148.75
归属母公司股东的净利润	21.12	-5.98	1.01	45.19	10.10
同比(%)	109.04	71.21	101.40	265.82	208.50
环比(%)	452.95	-690.77	-97.76	347.25	148.75
扣非后归属母公司股东的净利润	16.04	-9.64	-1.95	31.35	8.29
同比(%)	93.39	56.19	97.41	181.35	157.25
环比(%)	266.32	-393.21	-106.24	278.03	137.67
EPS	0.09	-0.03	0.00	0.19	0.04
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	342.57	316.70	339.67	373.24	216.27
经营活动现金净流量	-137.05	102.56	105.97	110.90	5.88
购建固定无形长期资产支付的现金	67.84	63.26	13.82	16.59	46.56
投资支付的现金		3.00	0.00	0.05	
投资活动现金净流量	-67.84	-66.22	-13.82	-16.59	-6.56
吸收投资收到的现金		0.00	0.00	0.00	99.12
取得借款收到的现金	370.00	-6.65	100.00	131.65	150.00
筹资活动现金净流量	220.92	-138.57	124.83	-121.15	42.50
现金流量净额	16.24	-99.00	214.99	-26.44	41.72
关键比率					
ROE(%)	0.86	-0.25	0.04	1.85	0.41
扣非后 ROE(%)	0.66	-0.40	-0.08	1.28	0.34
ROA(%)	0.44	-0.13	0.02	1.01	0.23
销售毛利率(%)	9.97	7.97	6.53	11.40	8.30
销售净利率(%)	2.22	-0.65	0.12	4.73	1.54

资料来源: 公司 2024Q1~2025Q1 财报, Wind, 长城证券产业金融研究院

2024 年营收 33.62 亿元，同比增长 12.70%，归母净利润 0.50 亿元，同比扭亏为盈。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

南亚新材[688519.SH] - 财务摘要	2025-03-31	2024-12-31	2024-06-30	2023-12-31	2023-06-30
报告期	一季报	年报	中报	年报	中报
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	952.45	3,361.54	1,611.29	2,982.83	1,473.62
同比(%)	45.04	12.70	9.34	-21.05	-21.50
营业总成本	936.81	3,360.47	1,588.53	3,135.86	1,541.18
营业利润	23.84	49.95	57.17	-162.91	-64.15
同比(%)	100.97	130.66	189.12	-1,480.84	-188.39
利润总额	22.17	49.70	57.61	-161.81	-62.52
同比(%)	86.25	130.71	192.14	-1,379.42	-185.36
净利润	21.12	50.32	55.29	-129.49	-36.62
同比(%)	109.04	138.86	251.22	-387.95	-144.17
归属母公司股东的净利润	21.12	50.32	55.29	-129.49	-36.62
同比(%)	109.04	138.86	251.22	-387.95	-144.17
非经常性损益	5.08	22.28	15.65	21.08	16.40
扣非后归属母公司股东的净利润	16.04	28.04	39.64	-150.57	-53.02
同比(%)	93.39	118.62	174.77	-579.77	-198.56
研发支出	48.13	170.98	81.46	182.88	104.16
EBIT		49.56	57.13	-156.07	-63.66
EBITDA		182.98	120.41	-36.22	-5.34
资产负债表摘要					
流动资产	3,152.39	2,796.26	2,758.02	2,743.38	2,908.11
固定资产	1,405.24	1,361.65	1,194.77	1,243.42	1,112.67
长期股权投资	3.22	3.57	0.99	1.01	1.00
资产总计	4,958.71	4,571.59	4,511.44	4,494.75	4,688.07
同比(%)	12.62	1.71	-3.77	-8.07	-15.94
流动负债	2,297.49	1,884.37	1,859.69	1,851.24	1,901.68
非流动负债	207.18	258.00	197.53	196.25	209.56
负债合计	2,504.67	2,142.37	2,057.22	2,047.49	2,111.24
同比(%)	27.05	4.63	-2.56	-7.44	-24.60
股东权益	2,454.04	2,429.22	2,454.22	2,447.26	2,576.82
归属母公司股东的权益	2,454.04	2,429.22	2,454.22	2,447.26	2,576.82
同比(%)	0.92	-0.74	-4.76	-8.58	-7.21
资本公积金	1,940.27	1,936.39	2,032.18	1,936.70	1,943.60
盈余公积金	62.68	62.68	62.68	62.68	62.68
未分配利润	572.18	551.06	578.37	523.07	615.75
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	342.57	1,245.87	589.51	1,507.43	702.88
经营活动现金净流量	-137.05	325.31	116.79	25.93	30.66
购建固定无形长期资产支付的现金	67.84	140.23	63.16	281.04	196.28
投资支付的现金		3.05	0.05		
投资活动现金净流量	-67.84	-103.20	-23.16	-80.03	-96.28
吸收投资收到的现金		99.12	99.12		
取得借款收到的现金	370.00	375.00	281.65	792.96	300.00
筹资活动现金净流量	220.92	-92.40	-78.65	132.98	113.58
现金净增加额	16.24	131.27	15.28	77.94	47.95
期末现金余额	438.28	422.04	306.05	290.77	260.78
折旧与摊销		133.42	63.27	119.84	58.31

资料来源: 公司 2023 年及 2024 年中报&年报, 2025 年一季报, Wind, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**宏观环境风险。**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。如果公司不能积极有效应对经济周期波动和宏观调控政策带来的影响，可能会对公司未来发展及经营业绩产生不利影响。

**行业竞争风险。**近年来行业中低端产能扩充较多，但市场需求疲软，供需不平衡导致价格竞争激烈。此外，全球覆铜板行业整体竞争格局中，外资企业占据高端产品主要市场份额。若未来公司高端产品技术及市场占有率不达预期，公司将面临较大的行业竞争风险。

**技术创新风险。**电子行业升级换代速度快，较强的技术研发实力是行业内公司保持持续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，存在错失市场机遇的风险，存在市场竞争力削弱的风险。

**原材料供应及价格波动风险。**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。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。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2743	2796	3238	3901	4802
现金	536	422	501	1466	2415
应收票据及应收账款	1620	1900	2180	1882	1860
其他应收款	0	0	1	0	1
预付账款	5	6	9	10	14
存货	470	350	429	425	394
其他流动资产	112	118	118	118	118
<b>非流动资产</b>	1751	1775	1697	1585	1476
长期股权投资	1	4	3	3	3
固定资产	1243	1362	1383	1375	1338
无形资产	51	55	54	53	51
其他非流动资产	456	355	257	154	83
<b>资产总计</b>	4495	4572	4935	5486	6278
<b>流动负债</b>	1851	1884	2030	2099	2108
短期借款	420	175	175	175	175
应付票据及应付账款	859	1292	1394	1452	1420
其他流动负债	573	417	461	471	513
<b>非流动负债</b>	196	258	248	239	229
长期借款	0	45	36	26	16
其他非流动负债	196	213	213	213	213
<b>负债合计</b>	2047	2142	2279	2338	2337
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	746	1011	1437
归属母公司股东权益	2447	2429	2656	3149	3941
<b>负债和股东权益</b>	4495	4572	4935	5486	6278

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	26	325	167	1013	1002
净利润	-129	50	250	505	810
折旧摊销	116	130	114	124	132
财务费用	1	-1	19	14	2
投资损失	1	1	1	1	1
营运资金变动	18	95	-225	357	47
其他经营现金流	19	50	7	13	10
<b>投资活动现金流</b>	-80	-103	-37	-12	-24
资本支出	281	140	36	12	23
长期投资	0	-3	0	0	0
其他投资现金流	201	40	-1	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	133	-92	-51	-36	-30
短期借款	32	-244	0	0	0
长期借款	0	45	-10	-10	-10
普通股增加	0	4	0	0	0
资本公积增加	-14	0	0	0	0
其他筹资现金流	114	104	-42	-26	-20
<b>现金净增加额</b>	78	131	79	965	948

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2983	3362	4707	6092	7484
营业成本	2859	3071	4094	5124	6143
营业税金及附加	10	10	13	16	20
销售费用	42	45	56	71	85
管理费用	42	65	78	98	117
研发费用	183	171	238	298	323
财务费用	1	-1	19	14	2
资产和信用减值损失	-49	-35	-7	-13	-10
其他收益	40	84	62	73	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-163	50	262	529	850
营业外收入	3	1	2	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-162	50	263	530	850
所得税	-32	-1	12	25	40
<b>净利润</b>	-129	50	250	505	810
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-129	50	250	505	810
EBITDA	-47	179	396	666	983
EPS (元/股)	-0.54	0.21	1.05	2.12	3.40

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-21.1	12.7	40.0	29.4	22.8
营业利润 (%)	-1480.8	130.7	425.4	101.7	60.6
归属母公司净利润 (%)	-387.9	138.9	397.8	101.4	60.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	4.2	8.6	13.0	15.9	17.9
净利率 (%)	-4.3	1.5	5.3	8.3	10.8
ROE (%)	-5.3	2.1	9.4	16.0	20.6
ROIC (%)	-4.2	1.7	8.7	14.5	18.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	45.6	46.9	46.2	42.6	37.2
净负债比率 (%)	3.8	0.2	-3.1	-33.6	-51.1
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.9	2.3
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.7	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	2.3	2.6	3.0	4.0	5.0
应付账款周转率	4.0	5.1	5.4	6.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.54	0.21	1.05	2.12	3.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.11	1.36	0.70	4.25	4.20
每股净资产 (最新摊薄)	10.26	10.19	11.14	13.20	16.52
<b>估值比率</b>					
P/E	-63.4	163.1	32.8	16.3	10.1
P/B	3.4	3.4	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	-177.3	46.0	20.5	10.7	6.3

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686