

南亚新材(688519.SH)

高端产品起量明显，盈利水平逐季提升

推荐（维持）

股价:45.04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/53.69%
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)	235
流通A股(百万股)	235
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	106
流通A股市值(亿元)	106
每股净资产(元)	11.00
资产负债率(%)	54.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】南亚新材（688519.SH）*年报点评*高端产品持续放量，经营业绩逐季向好*推荐20250417

【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：

近日，南亚新材发布2025年半年度报告，25H1公司实现营收23.05亿元，同比+43.06%，实现归母净利润0.87亿元，同比+57.69%。

平安观点：

- 行业景气持续向上，盈利水平逐季提升。**得益于公司在通讯、AI、服务器等市场领域的顺利开拓，公司经营业绩实现快速增长，25H1公司实现营收23.05亿元，同比+43.06%，实现归母净利润0.87亿元，同比+57.69%。利润率方面，公司25H1的毛利率同比+1.4pcts至11.53%，而净利率则同比+0.35pcts至3.78%。分季度来看，25Q2公司实现营收13.53亿元，同比+41.69%，环比+42.01%，实现归母净利润0.66亿元，同比+46.21%，环比+212.82%，而公司利润率也随着公司中高端产品出货占比增加实现逐季改善，25Q2公司毛利率达12.63%，同比+1.23pcts，环比+2.66pcts，单季净利率达4.88%，同比+0.15pcts,环比+2.66pcts，创下自22Q2以来最优的单季利润率。
- 多品类产品拓展顺利，高速覆铜板起量明显。**当前公司主要产品技术水平已经达到国内领先或国际先进水平，并积极推进多品类覆铜板的国产替代进程，除了比较成熟的无铅、无卤覆铜板之外，公司凭借出色的Dk/Df参数优势在高速覆铜板领域取得持续进展，尤其是应用在AI服务器端的高端高速产品，已实现明显起量，考虑到当前AI算力需求持续增加，有望持续推动AI服务器、交换机和路由器等硬件需求提升，将成为公司未来发展的重要增长点。除此之外，公司正积极推进在HDI以及IC载板材料领域的业务拓展，部分产品取得终端客户验证认可，并陆续进入量产阶段。而在汽车材料领域，公司针对智能电驱和智能驾驶方面已研制出不同等级及类型的材料，相关产品认证有序推进，并在部分领域实现产品量产。

	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	10.5	19.6	26.6
EPS(摊薄/元)	-0.55	0.21	1.12	2.21	3.24
P/E(倍)	-81.7	210.1	40.1	20.4	13.9
P/B(倍)	4.3	4.4	4.2	4.0	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **产能规模持续扩大，南通高端项目有序推进。**得益于市场的有效拓展，当前公司积极推进产能扩充项目，江西N4-N5工厂已全面达产，N6工厂新增两条小线投产，另外，公司同时有序推进华东高端产品生产基地建设及海外生产基地的规划建设，江苏南通高端电子电路基材基地项目首个年产360万平方米IC载板材料智能工厂建设开始试桩，泰国生产基地也开始处理商业用地地契。随着公司全球化布局逐步完善，产品线和产能规模持续扩大，公司综合竞争力有望实现进一步提升。
- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们维持公司2025-2027年业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.64亿元、5.2亿元和7.61亿元，对应2025年8月8日收盘价PE分别为40.1倍、20.4倍和13.9倍。当前PCB行业景气持续向好，且得益于AI、高速通信等创新领域的需求增长，高端化产品结构性需求凸显，公司通过长期行业深耕和技术积累，积极推进中高端产品市场开拓，当前公司应用于AI服务器领域的高速覆铜板产品放量明显，带动公司盈利水平持续提升，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	2,346	2,823	3,396
短期借款	175	420	518	607
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	2,589	3,051	3,610
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股本	238	235	235	235
资本公积	1,936	1,940	1,940	1,940
留存收益	254	329	476	691
归属母公司股东权益	2,429	2,504	2,651	2,866
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	245	99	89
长期借款	52	-15	-15	-15
其他筹资现金流	100	-189	-372	-544
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	1.12	2.21	3.24

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	10.5	19.6	26.6
ROIC(%)	1.9	10.2	17.5	23.7
偿债能力				
资产负债率(%)	46.9	50.8	53.5	55.7
净负债比率(%)	-7.8	0.6	-0.5	-2.4
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
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	1.12	2.21	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	-0.03	1.72	2.59
每股净资产(最新摊薄)	10.35	10.66	11.29	12.21
估值比率				
P/E	210.1	40.1	20.4	13.9
P/B	4.4	4.2	4.0	3.7
EV/EBITDA	29.2	21.2	13.8	10.4

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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