

2025 年 09 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

前瞻布局高端 CCL 领域，逐步起量未来可期

—南亚新材（688519.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

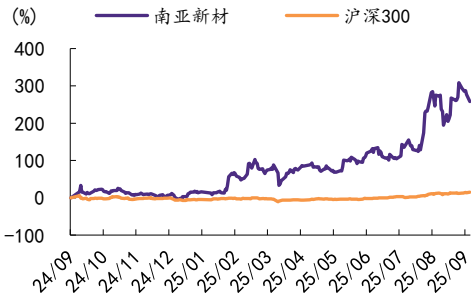
南亚新材发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 23.05 亿元，同比增长 43.06%；归属于上市公司股东的净利润为 0.87 亿元，同比增长 57.69%。

基本数据

2025-09-29

当前股价（元）	72.2
总市值（亿元）	170
总股本（百万股）	235
流通股本（百万股）	235
52 周价格范围（元）	19.11-81.07
日均成交额（百万元）	197.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《南亚新材（688519）：国产 AI 算力东风已至，高端覆铜板迈入景气气度通道》2025-04-29

投资要点

国内覆铜板业领先地位，高频高速产品逐步起量

公司的产品明细规格繁多，按照胶系大致可以分为普通 FR-4、无铅兼容型 FR-4、无卤无铅兼容型 FR-4、高频高速、车用板、能源板、HDI 及 IC 封装基材等。公司系列产品在 Dk/Df 参数上具有明显优势，是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国内覆铜板企业，已实现进口替代，特别是高端高速产品已在全球知名终端 AI 服务器取得认证，目前起量较为明显，有望提升公司增长点。

核心技术方面，公司紧跟行业技术升级步伐，持续更新自身的技术体系，已形成与下游行业发展相匹配的核心技术，主要包括高频高速、HDI、IC 封装等产品的核心配方技术体系。

掌握 HDI 用覆铜板核心技术，性能水平国内领先

在 HDI 材料领域，针对适用于智能终端、AI 服务器、AIPC 和 AI 手机应用的高集成化、高密度互联的电子材料，掌握配方核心技术，已开发出一系列具有优秀的电性能与尺寸稳定性、低热膨胀系数、高耐热、高可靠性的性能特点 HDI 材料，并已在终端客户取得认可，部分领域产品已进入量产阶段。此外，公司正在开发更多适用于 HDI 的高性能覆铜板。

IC 载板材料预实现国内自主化生产道路

IC 载板材料领域，目前全球市场几乎由日韩企业垄断，公司针对存储和 ETS 等无芯板领域，已开发优秀的电性能/高刚性低膨胀系数的产品通过 ICS 及终端认证；在手机 DRAM&NAND Flash 上，得到全球手机重要终端客户旗舰版手机的认证以及小批量量产，预计 2025 年实现批量量产。此外，公司在研项目极低损耗和低热膨胀系数的覆铜板产品，能够满足下游 IC 更高速率的需求。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 48.14、62.15、76.75 亿元，EPS 分别为 1.05、2.20、3.48 元，当前股价对应 PE 分别为 69.0、32.7、20.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济扰动，高性能覆铜板研发不及预期，覆铜板行业竞争加剧，下游 AI 算力建设景气度下滑。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,362	4,814	6,215	7,675
增长率（%）	12.7%	43.2%	29.1%	23.5%
归母净利润（百万元）	50	246	518	818
增长率（%）	-138.9%	388.3%	110.6%	58.0%
摊薄每股收益（元）	0.21	1.05	2.20	3.48
ROE（%）	2.1%	9.4%	17.0%	22.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,362	4,814	6,215	7,675
现金及现金等价物	422	409	842	1,552	营业成本	3,071	4,260	5,307	6,401
应收款	1,900	1,846	1,873	1,892	营业税金及附加	10	14	17	19
存货	350	386	379	405	销售费用	45	53	62	66
其他流动资产	124	159	193	238	管理费用	65	67	75	77
流动资产合计	2,796	2,801	3,287	4,087	财务费用	-1	6	6	6
非流动资产：					研发费用	171	173	186	200
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	280	299	329	348
固定资产	1,362	1,575	1,558	1,537	资产减值损失	-16	-27	-27	-27
在建工程	207	307	307	307	公允价值变动	0	-1	-1	-1
无形资产	55	58	61	64	投资收益	-1	2	2	2
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	50	273	595	940
其他非流动资产	149	149	149	149	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,775	2,092	2,078	2,060	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4,572	4,893	5,364	6,147	利润总额	50	273	595	940
流动负债：					所得税费用	-1	27	77	122
短期借款	175	175	175	175	净利润	50	246	518	818
应付账款、票据	1,292	1,405	1,459	1,583	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	416	416	416	416	归母净利润	50	246	518	818
流动负债合计	1,884	2,009	2,067	2,195					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	45	45	45	45	成长性				
其他非流动负债	213	213	213	213	营业收入增长率	12.7%	43.2%	29.1%	23.5%
非流动负债合计	258	258	258	258	归母净利润增长率	-138.9%	388.3%	110.6%	58.0%
负债合计	2,142	2,267	2,325	2,453	盈利能力				
所有者权益					毛利率	8.6%	11.5%	14.6%	16.6%
股本	238	235	235	235	四项费用/营收	8.3%	6.2%	5.3%	4.5%
股东权益	2,429	2,626	3,040	3,694	净利率	1.5%	5.1%	8.3%	10.7%
负债和所有者权益	4,572	4,893	5,364	6,147	ROE	2.1%	9.4%	17.0%	22.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.9%	46.3%	43.3%	39.9%
净利润	50	246	518	818	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	1.0	1.2	1.2
折旧摊销	129	138	159	158	应收账款周转率	1.8	2.6	3.3	4.1
公允价值变动	0	-1	-1	-1	存货周转率	8.8	11.1	14.0	15.9
营运资金变动	146	108	4	38	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	325	490	680	1013	EPS	0.21	1.05	2.20	3.48
投资活动现金净流量	-103	-314	18	21	P/E	342.2	69.0	32.7	20.7
筹资活动现金净流量	-235	-49	-104	-164	P/S	5.1	3.5	2.7	2.2
现金流量净额	-13	127	594	870	P/B	7.1	6.5	5.6	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。