

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	109.95
总股本/流通股本(亿股)	2.35 / 2.35
总市值/流通市值(亿元)	258 / 258
52周内最高/最低价	120.60 / 26.52
资产负债率(%)	46.9%
市盈率	499.77
第一大股东	上海南亚科技集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

南亚新材(688519)

高端产品加速放量

● 投资要点

高毛利产品销售占比提升驱动业绩增长。公司近期披露 2025 年度业绩快报公告，2025 年，公司实现营收 52.28 亿元，同比增长 55.52%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 378.65%；实现扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 679.35%。业绩增长主要系得益于覆铜板行业的需求复苏，公司积极把握市场机遇，持续加强市场开拓力度，推动产品销量实现增长。与此同时，公司通过优化营销策略、调整产品结构，提高了高毛利产品的销售占比。2025 年公司高速产品占整体营收同比有望翻番。随着公司在高端市场与更多客户合作的深入，2026 年高速产品销量及营收将持续增长。

传统产品稳固基本盘，高端产品开拓新增长极。公司聚焦主营、持续创新，锚定覆铜板核心业务，深耕 AI 算力、5G 通信、新能源汽车等，主攻高频高速、IC 封装基材等高端材料的技术研发与量产突破，持续深化国产化替代进程。公司 M8 及以下等级高速产品已通过国内及海外多家终端客户的材料认证，且主要在国内已实现批量供应。IC 封装基材方面，公司主攻类 BT 材料，已针对存储类产品、RF 芯片两大领域布局产品规划，存储已进入量产阶段，RF 正在打样阶段，预计 26 年可以量产。面向该类产品“年产 360 万平方米 IC 载板材料智能工厂建设项目”在江苏生产基地已投建，预计 2026 年年底前建成并投入运行。ABF 类材料系公司参股公司江苏兴南创芯材料技术有限公司主攻方向，目前产品正在有序认证推进中。另外，公司加速全球化产能布局，稳步推进南通、泰国生产基地建设，进一步完善全球供应链体系。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 52/65/80 亿元，归母净利润分别为 2.41/4.86/8.03 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新的风险，技术失密和核心技术人员流失的风险，原材料供应及价格波动风险，质量控制风险，存货跌价和周转率下降风险，应收账款的坏账风险，行业竞争风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3362	5228	6519	7970
增长率(%)	12.70	55.52	24.69	22.27
EBITDA(百万元)	182.98	446.26	728.60	1098.41
归属母公司净利润(百万元)	50.32	240.86	485.86	802.97
增长率(%)	138.86	378.65	101.72	65.27
EPS(元/股)	0.21	1.03	2.07	3.42
市盈率(P/E)	512.98	107.17	53.13	32.15
市净率(P/B)	10.63	9.04	8.88	8.62
EV/EBITDA	26.72	56.86	35.08	23.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3362	5228	6519	7970	营业收入	12.7%	55.5%	24.7%	22.3%
营业成本	3071	4591	5541	6570	营业利润	130.7%	423.1%	100.3%	65.1%
税金及附加	10	16	20	24	归属于母公司净利润	138.9%	378.6%	101.7%	65.3%
销售费用	45	52	62	70	获利能力				
管理费用	65	94	111	126	毛利率	8.6%	12.2%	15.0%	17.6%
研发费用	171	272	326	375	净利率	1.5%	4.6%	7.5%	10.1%
财务费用	-1	1	0	8	ROE	2.1%	8.4%	16.7%	26.8%
资产减值损失	-16	-20	-30	-35	ROIC	1.9%	7.8%	13.6%	20.0%
营业利润	50	261	523	864	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	46.9%	52.1%	57.4%	61.7%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	1.48	1.46	1.37	1.32
利润总额	50	260	522	863	营运能力				
所得税	-1	19	37	60	应收账款周转率	2.63	2.91	2.80	2.81
净利润	50	241	486	803	存货周转率	7.49	10.93	10.41	10.74
归母净利润	50	241	486	803	总资产周转率	0.74	0.99	1.02	1.09
每股收益(元)	0.21	1.03	2.07	3.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	1.03	2.07	3.42
货币资金	422	705	916	964	每股净资产	10.35	12.16	12.39	12.76
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1900	2798	3322	4153	PE	512.98	107.17	53.13	32.15
预付款项	6	8	10	12	PB	10.63	9.04	8.88	8.62
存货	350	490	574	650	现金流量表				
流动资产合计	2796	4191	5054	6065	净利润	50	241	486	803
固定资产	1362	1504	1522	1516	折旧和摊销	133	185	206	227
在建工程	207	40	28	19	营运资本变动	101	-219	-273	-501
无形资产	55	78	78	78	其他	40	46	51	72
非流动资产合计	1775	1771	1775	1758	经营活动现金流净额	325	253	470	601
资产总计	4572	5963	6829	7823	资本开支	-140	-184	-211	-211
短期借款	175	250	650	1050	其他	37	-7	-1	0
应付票据及应付账款	1292	2002	2374	2840	投资活动现金流净额	-103	-192	-212	-211
其他流动负债	417	620	663	704	股权融资	99	0	0	0
流动负债合计	1884	2873	3687	4594	债务融资	-194	23	400	400
其他	258	234	234	234	其他	3	200	-447	-742
非流动负债合计	258	234	234	234	筹资活动现金流净额	-92	223	-47	-342
负债合计	2142	3107	3921	4829	现金及现金等价物净增加额	131	283	211	48
股本	238	235	235	235					
资本公积金	1936	1940	1940	1940					
未分配利润	551	540	520	486					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-297	140	213	334					
所有者权益合计	2429	2856	2908	2995					
负债和所有者权益总计	4572	5963	6829	7823					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048