

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)	136.95
总股本/流通股本(亿股)	2.35 / 2.35
总市值/流通市值(亿元)	322 / 322
52周内最高/最低价	157.00 / 32.72
资产负债率(%)	52.1%
市盈率	127.99
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

南亚新材(688519)

强劲增长

● 投资要点

业绩强劲增长，高端细分领域技术突围。得益于覆铜板行业的需求复苏，公司持续加强市场开拓力度，推动产品销量实现增长。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，公司实现营收52.28亿元，同比增长55.52%；归母净利润2.40亿元，同比增长377.60%；扣非归母净利润2.18亿元，同比增长677.46%。公司聚焦高速覆铜板赛道，是内资率先全系列(M2~M9)高速产品通过国内核心终端认证的CCL厂商之一，其中M6~M8产品已批量应用于国内头部算力客户，M9层级处于NPI项目导入阶段。2025Q4公司在全球率先推出M10层级材料，应对后续高速背板等产品的更高速率需求，目前该等级产品处于海外核心算力终端认证过程中。随着核心技术的持续突破，公司高速技术壁垒不断增厚，差异化竞争优势增强。

全球布局稳步推进，高端市场影响力持续提升。公司围绕发展主线，聚焦通信、AI服务器、数据中心、交换机、光模块等高增长领域，稳步推进全球战略布局。报告期内，市场开拓方面，公司持续深耕国内高端市场，同时加快拓展高阶材料海外认证，布局海外高端市场。高速高频及AI算力相关高阶材料在国内已实现批量交付，并已进入或开始进入全球主流算力平台的认证进程。产能布局方面，江西生产基地N6工厂已全面达产；江苏生产基地首个工厂(N8厂)建设稳步推进，预计2026年Q4开始试生产，第二个工厂(N9厂)“基于AI算力的高阶高频高速覆铜板项目”拟通过再融资推进建设；泰国海外生产基地建设按计划稳步推进。公司正逐步从国内领先迈向全球一流电子基材供应商。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入69/90/117亿元，归母净利润分别为4.9/8/13亿元，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，规模扩张导致的管理风险，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5228	6929	9005	11700
增长率(%)	55.52	32.55	29.95	29.93
EBITDA(百万元)	433.55	744.53	1111.46	1675.38
归属母公司净利润(百万元)	240.33	490.11	809.98	1308.52
增长率(%)	377.60	103.93	65.27	61.55
EPS(元/股)	1.02	2.09	3.45	5.57
市盈率(P/E)	133.78	65.60	39.69	24.57
市净率(P/B)	11.18	9.29	7.99	6.52
EV/EBITDA	43.92	42.70	28.53	18.89

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5228	6929	9005	11700	营业收入	55.5%	32.5%	29.9%	29.9%
营业成本	4611	5904	7475	9475	营业利润	421.9%	103.4%	65.0%	61.5%
税金及附加	13	17	22	28	归属于母公司净利润	377.6%	103.9%	65.3%	61.5%
销售费用	56	69	86	103	获利能力				
管理费用	75	97	126	164	毛利率	11.8%	14.8%	17.0%	19.0%
研发费用	265	346	447	538	净利率	4.6%	7.1%	9.0%	11.2%
财务费用	7	8	3	6	ROE	8.4%	14.2%	20.1%	26.5%
资产减值损失	-16	-20	-35	-35	ROIC	7.8%	12.8%	16.7%	21.3%
营业利润	261	530	875	1413	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	52.1%	52.9%	55.2%	56.2%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.46	1.47	1.47	1.51
利润总额	259	529	874	1412	营运能力				
所得税	19	39	64	104	应收账款周转率	2.66	2.62	2.85	2.88
净利润	240	490	810	1309	存货周转率	9.88	9.69	10.18	10.35
归母净利润	240	490	810	1309	总资产周转率	0.99	1.04	1.10	1.16
每股收益(元)	1.02	2.09	3.45	5.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	2.09	3.45	5.57
货币资金	304	797	1275	1737	每股净资产	12.25	14.74	17.14	21.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3199	3710	4592	6106	PE	133.78	65.60	39.69	24.57
预付款项	9	11	15	18	PB	11.18	9.29	7.99	6.52
存货	583	636	833	999	现金流量表				
流动资产合计	4213	5359	6943	9174	净利润	240	490	810	1309
固定资产	1467	1619	1647	1654	折旧和摊销	160	208	234	258
在建工程	104	108	111	112	营运资本变动	-543	-2	-464	-855
无形资产	96	130	161	190	其他	59	43	63	82
非流动资产合计	1798	1986	2046	2084	经营活动现金流净额	-83	739	643	793
资产总计	6012	7345	8989	11258	资本开支	-233	-396	-296	-296
短期借款	350	425	825	1225	其他	-5	-3	-3	-5
应付票据及应付账款	1983	2575	3237	4118	投资活动现金流净额	-238	-399	-299	-301
其他流动负债	561	646	664	743	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2894	3645	4727	6086	债务融资	125	73	400	400
其他	240	238	238	238	其他	81	82	-266	-430
非流动负债合计	240	238	238	238	筹资活动现金流净额	206	155	134	-30
负债合计	3134	3884	4965	6324	现金及现金等价物净增加额	-118	493	478	462
股本	235	235	235	235					
资本公积金	1922	1922	1922	1922					
未分配利润	766	1031	1472	2186					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-46	274	395	592					
所有者权益合计	2877	3461	4024	4934					
负债和所有者权益总计	6012	7345	8989	11258					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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