

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与者: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 50.00元

当前股价: 25.79元

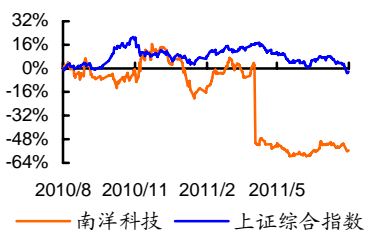
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2581.51
总股本(百万)	134
流通股本(百万)	34
流通市值(亿)	9
EPS (TTM)	0.54
每股净资产(元)	5.60
资产负债率	7.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南洋科技	-7.56	-8.87	2.51
上证综合指数	-7.89	-10.47	-8.69



相关报告

南洋科技

002389

强烈推荐

国内高端薄膜领导者，驶向新能源蓝海

投资要点:

- 公司2011年上半年实现营业收入1.62亿元，同比增长33.44%，实现净利润0.42亿元，同比增长46.85%，公司取得不错的业绩主要由于公司高端电容膜产销两旺，而未来公司增长路径也非常清晰，2011年下半年看募投项目投产，2012年看太阳能背材膜与锂电池隔膜投产，2013年看光学膜投产。
- 公司三大项目进展顺利: 1、募投超薄电子薄膜项目: 6月份已经投产，产能约2500吨/年，预计今年下半年能释放70%，2012年全部释放，超薄电子薄膜指厚度在6um以下薄膜，价格约为5.5万元/吨，毛利率将超过40%; 2、太阳能背材膜项目: 公司去年7月份即订了设备，今年年底将陆续到位，公司预计2012年二季度太阳能背材膜将成功投产，该项目规划产能2.5万吨，目前太阳能背材膜市场价格约为3.3万元/吨，毛利率达到40%以上; 3、锂电池隔膜项目: 公司预计2012年一季度将实现锂电池隔膜的量产，该项目规划产能为1500万平方米，市场价格约为8万元/平方米，毛利率35%以上。
- 目前市场对公司2012年业绩主要的疑虑主要为: 1) 太阳能背材膜与锂电池隔膜能否顺利量产? 2) 如果顺利量产，是否能够顺利销售?
- 太阳能背材膜与锂电池隔膜能否顺利量产? ——太阳能背材膜、锂电池隔膜与公司目前主营业务电子薄膜在设备、技术和原材料等方面都有着较强的共通性，公司投资经过了详细的市场调研与技术准备，而并非盲目跟风，我们看好公司能够如期成功量产太阳能背材膜与锂电池隔膜。
- 如果顺利量产，是否能够顺利销售? ——目前国内太阳能背材膜与锂电池隔膜市场都供不应求，其中国内太阳能背材膜市场需求超过5万吨，而国内供给仅为1.5万吨; 国内锂电池隔膜市场需求约为1.3亿平方米，而真实供给仅为几千万平方米，且多为技术含量不高的干法锂电池隔膜，这两种高端膜市场均存在较大的供给缺口，所以我们认为明年公司产能释放后，产品顺利销售是大概率事件。
- 下游客户对公司依赖较强，公司有着较强的议价能力，上游原材料涨价对公司影响不大，公司完全能够及时将涨价风险往下游转移。
- 我们预计公司2011~2013年EPS分别为0.64、1.25、2.09元，按2012年40倍PE计算，公司合理股价为50元，给予强烈推荐评级。
- 风险提示: 公司新项目投产进度低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	252	345	733	1172
同比(%)	18%	37%	113%	60%
归属母公司净利润(百万元)	58	85	168	281
同比(%)	41%	46%	97%	67%
毛利率(%)	36.9%	37.5%	36.9%	38.8%
ROE(%)	8.1%	10.8%	17.6%	22.7%
每股收益(元)	0.44	0.64	1.25	2.09
P/E	59.22	40.61	20.57	12.31
P/B	4.82	4.38	3.61	2.79
EV/EBITDA	36	26	12	7

资料来源: 中投证券研究所

图表 1 盈利预测

	2011E	2012E	2013E
基膜			
销量/吨	3300	3300	3300
价格(万/吨)	3.5	3.2	3.2
营业收入/百万	115.5	105.6	105.6
毛利率	40%	40%	40%
金属化膜			
销量/吨	3500	3200	3000
价格(万/吨)	4	3.8	3.8
营业收入/百万	140	121.6	114
毛利率	42%	42%	42%
超薄金属化膜			
销量/吨	900	2500	2500
价格(万/吨)	5.5	5.5	5.5
营业收入/百万	49.5	137.5	137.5
毛利率	45%	45%	45%
太阳能背材膜			
销量/吨		8750	20000
价格(万/吨)		3.3	3.3
营业收入/百万		288.75	660
毛利率		35%	40%
锂电池隔膜			
销量/万平方米		500	1500
价格(万/万平方米)		7	7
营业收入/百万		35	105
毛利率		35%	35%
其他			
营业收入/百万	40	45	50
毛利率	5%	5%	5%
营业收入合计/百万	345	733.45	1172.1
营业成本合计/百万	215.7	462.7	716.86

资料来源：中投证券研究所

附调研记录——董事长

- 1、公司募投项目超薄电子薄膜 6 月份已经投产，产能约 2500 吨/年，预计今年下半年能释放 70%，2012 年全部释放，超薄电子薄膜指厚度在 6um 以下薄膜，价格约为 5.5 万元/吨，毛利率将超过 40%。
- 2、目前公司产品供不应求，公司按客户重要程度安排供货。
- 3、太阳能背材膜国内市场需求超过 5 万吨，而目前国内只有东材科技和常州裕兴生产，其中东材科技产能为 1 万吨，常州裕兴产能为 3000 吨，供给缺口很大，而这些企业如果要扩产，现在设备到位一般需要 20 个月时间，公司设备去年 7 月份即订了设备，预计今年年底陆续到位，公司预计 2012 年二季度

太阳能背材膜将成功投产，该项目规划产能 2.5 万吨，目前太阳能背材膜市场价格约为 3.3 万元/吨，毛利率达到 40%以上。

- 4、目前国内锂电池隔膜市场需求在 1.3 亿平方米，而国内真实供给仅为几千万平方米，供给缺口也很大，且大多为技术含量不高的干法技术，国内湿法技术掌握较好的是比亚迪和佛塑合资公司金辉，由于锂电池隔膜技术与电容薄膜技术有很多共通性，这也是当时比亚迪找佛塑合作，并且能够成功的原因。公司作为国内电容薄膜的龙头企业，在锂电池隔膜上有着很多的优势，公司预计 2012 年一季度将实现锂电池隔膜的量产，该项目规划产能为 1500 万平方米，市场价格约为 8 万元/平方米。
- 5、公司光学膜项目技术团队来自于韩国，目前正在谈购买设备的事情，如果增发顺利，预计将于 2013 年初步实现量产。
- 6、目前下游客户对公司较为依赖，公司有着较强的议价能力，上游原材料涨价的风险能够及时转移。
- 7、国内厂商所用薄膜设备与原材料都差不多，技术壁垒主要在 1) 对设备的改造；2) 成熟的技术参数（不同温度、湿度环境下也不同，需要经过长时间的摸索和积累）；3) 产品配方；4) 包括优秀稳定的管理层在内的综合实力）。
- 8、公司目前是格力电器的独家供应商，近期也与法拉电子接触过提供新能源电容用聚丙烯薄膜（法拉电子目前薄膜基本都从国外进口）。
- 9、公司原材料主要从北欧、日本、韩国和新加坡采购，大概各占 25%。
- 10、公司与台州市政府签订了初步协议，在台州开发区建立新能源产业园，土地面积不低于 500 亩。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	608	524	486	553	营业收入	252	345	733	1172
现金	400	375	215	200	营业成本	159	216	463	717
应收账款	30	51	109	174	营业税金及附加	1	0	0	0
其它应收款	0	0	0	0	营业费用	4	5	11	18
预付账款	62	65	93	72	管理费用	26	28	59	94
存货	31	32	69	108	财务费用	-5	-4	-3	-1
其他	83	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	206	395	639	962	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	129	236	406	635	营业利润	67	100	204	345
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	6	6	6	6
其他	65	146	221	314	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	814	919	1125	1515	利润总额	73	106	210	351
流动负债	50	92	120	212	所得税	11	16	32	53
短期借款	0	0	0	32	净利润	62	90	179	298
应付账款	35	47	102	158	少数股东损益	4	5	11	18
其他	15	44	18	22	归属母公司净利润	58	85	168	281
非流动负债	14	0	0	0	EBITDA	85	121	247	423
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	0.64	1.25	2.09
其他	14	0	0	0					
负债合计	64	92	120	212	主要财务比率				
少数股东权益	33	39	49	67	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	67	134	134	134	成长能力				
资本公积	487	420	420	420	营业收入	17.7%	36.9%	112.6	59.8%
留存收益	162	234	402	682	营业利润	32.4%	49.0%	103.3	69.0%
归属母公司股东权益	717	788	956	1237	归属于母公司净利润	40.7%	45.8%	97.4%	67.0%
负债和股东权益	814	919	1125	1515	获利能力				
					毛利率	36.9%	37.5%	36.9%	38.8%
					净利率	23.2%	24.7%	22.9%	23.9%
					ROE	8.1%	10.8%	17.6%	22.7%
					ROIC	14.8%	18.8%	21.8%	25.9%
					偿债能力				
					资产负债率	7.8%	10.0%	10.7%	14.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	14.96%
					流动比率	12.14	5.71	4.05	2.61
					速动比率	11.51	5.36	3.47	2.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.40	0.72	0.89
					应收账款周转率	7	8	9	8
					应付账款周转率	6.10	5.23	6.20	5.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.64	1.25	2.09
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.35	1.02	2.63
					每股净资产(最新摊薄)	5.35	5.88	7.14	9.23
					估值比率				
					P/E	59.22	40.61	20.57	12.31
					P/B	4.82	4.38	3.61	2.79
					EV/EBITDA	36	26	12	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434