

收盘价(元): 15.87

目标价(元): -

# 南洋科技(002389)

## 期望新产品尽快上线

调研日期: -

分析日期: 2012年08月12日

**投资评级: 中性(首评)**

行业公司二部 大机械: 徐缨

执业证书编号: S0630511010011

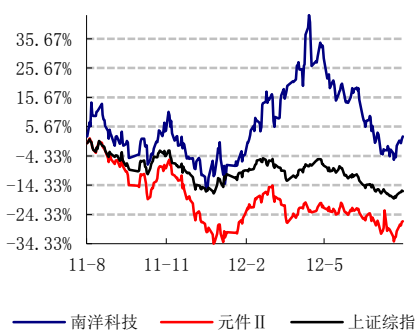
电话: 021-50586660-8608

邮箱: xuying@longone.com.cn

### 公司基本数据

总股本(百万股)	249.18
流通A股(百万股)	51.0
资产负债率(%)	4.73
每股净资产(元)	6.11
市净率(倍)	2.60
净资产收益率(加权)	4.83
12个月内最高/最低价	22.52/13.81

### 股价走势图



### 相关研究报告

### □ 事项

公司公布 2012 上半年报。

### □ 主要内容

■ 主营业务盈利能力下降: 报告期, 公司实现营业收入 188.88 百万元, 同比上升 16.2%; 毛利率 31.06%, 同比剧降超过 10 个百分点; 归属母公司净利润 44.67 百万元, 同比上升 5.4%; 净利润率 23.65%, 同比下降 2.43 个百分点。上半年 EPS 为 0.179 元。

报告期, 虽然销售费用和管理费用同比上涨幅度远超营收的增长幅度, 但营业外收入(主要是政府补贴)的同比增长幅度超过 600%, 确保公司的净利润同比能够实现小幅增长。

■ 第二季度营收和利润环比都下降: 第二季度实现营业收入 89.16 百万元, 环比下降 10.6%; 毛利率 25.1%, 环比剧降超过 11 个百分点; 归属母公司净利润 20.54 百万元, 环比下降接近 15%。

■ 主营产品的毛利率都出现大幅下降: 公司主营的四大类产品中的金属化膜和基膜, 报告期内, 虽然营收取得同比上升或者小幅下降, 但毛利率却出现显著下行, 这二类产品的毛利率分别下挫 11 和 13 个百分点。再造粒子仍然处于亏损状

---

态。镀膜加工的营收剧降超过 60%，毛利率微升 0.4 个百分点。

## □ 评论

- 公司主营产品的原材料成本占据生产总成本的 70%左右，由于所用原材料属于石油衍生品，在报告期内的价格波动幅度较大，影响了公司对于生产成本的有效控制。下游行业对于公司产品需求不旺，本行业内的价格竞争又非常激烈，这是公司在上半年经营业绩不如意的主要因素。
- 公司募投项目进展稳定。全资子公司泰洋锂电所从事的锂离子电池隔膜等的生产已进入试生产阶段。
- 未来一段时期内，公司产品的盈利能力仍将继续受到较大的下行压力，而锂离子电池隔膜等新产品对于公司营收和利润的实质性贡献最早也要到 2013 年方能实现。我们预计 2012-2014 年公司 EPS 约为 0.448 元、0.534 元和 0.693 元。予以“中性”评级。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	565.95	558.38	724.17	804.98
现金	196.94	295.45	221.24	300.51
应收账款	51.21	70.43	72.15	103.10
其它应收款	14.78	0.00	2.68	2.12
预付账款	68.17	68.18	102.94	123.72
存货	75.96	49.37	105.31	98.43
其他	158.90	74.96	219.85	177.09
<b>非流动资产</b>	429.90	467.61	531.71	619.96
长期投资	6.67	8.89	11.86	15.81
固定资产	259.32	317.41	379.22	451.03
无形资产	45.90	51.25	59.84	72.67
其他	118.01	90.06	80.79	80.46
<b>资产总计</b>	995.85	1,025.99	1,255.89	1,424.94
<b>流动负债</b>	137.16	74.99	154.47	141.09
短期借款	34.26	17.13	17.13	22.84
应付账款	87.32	41.45	117.48	98.37
其他	15.58	16.41	19.86	19.88
<b>非流动负债</b>	10.83	12.30	12.30	11.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.83	12.30	12.30	11.81
<b>负债合计</b>	147.99	87.29	166.77	152.90
少数股东权益	43.57	44.09	45.21	46.06
归属母公司股东权益	804.28	894.61	1,043.91	1,225.98
<b>负债和股东权益</b>	995.85	1,025.99	1,255.89	1,424.94

### 现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	18.37	219.34	41.34	228.59
净利润	105.56	117.65	150.41	182.92
折旧摊销	30.84	38.57	51.46	66.97
财务费用	-5.31	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.17	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-109.53	61.32	-160.53	-20.71
其它	-3.02	1.79	0.00	-0.60
<b>投资活动现金流</b>	-254.46	-76.63	-115.56	-155.11
资本支出	219.52	34.35	61.13	84.68
长期投资	-6.67	-2.22	-2.96	-3.95
其他	-41.61	-44.50	-57.39	-74.39
<b>筹资活动现金流</b>	26.51	-44.19	0.00	5.80
短期借款	34.26	-17.13	0.00	5.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-7.75	-27.06	0.00	0.09
<b>现金净增加额</b>	-209.57	98.52	-74.21	79.27

### 利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	397.19	482.59	605.65	764.94
营业成本	234.91	319.96	394.89	495.68
营业税金及附加	2.64	3.14	3.94	4.97
营业费用	5.12	6.03	7.45	9.79
管理费用	35.37	42.95	53.30	78.71
财务费用	-5.31	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.15	2.10	2.13	3.10
公允价值变动收益	-0.56	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.17	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	121.92	108.41	143.96	172.69
营业外收入	3.68	30.00	33.00	31.50
营业外支出	0.68	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	124.92	138.41	176.96	204.19
所得税	19.36	20.76	26.54	30.63
<b>净利润</b>	105.56	117.65	150.41	173.56
少数股东损益	4.21	0.52	1.12	0.84
<b>归属母公司净利润</b>	101.35	117.13	149.29	182.08
<b>EBITDA</b>	151.91	171.14	221.69	275.55
<b>EPS (元)</b>	0.756	0.448	0.534	0.693

### 主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57.63%	21.50%	25.50%	26.30%
营业利润	80.98%	-11.08%	32.79%	27.61%
归属母公司净利润	73.67%	15.56%	27.46%	21.96%
<b>获利能力</b>				
毛利率	40.86%	33.70%	34.80%	35.20%
净利率	26.58%	24.38%	24.84%	23.91%
ROE	12.69%	12.51%	13.13%	14.63%
ROIC	12.19%	12.35%	13.63%	14.19%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.86%	8.51%	13.28%	10.73%
净负债比率	4.04%	1.82%	1.57%	1.80%
流动比率	4.13	7.45	4.69	5.71
速动比率	3.57	6.79	4.01	5.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.48	0.53	0.57
应收帐款周转率	9.76	7.94	8.50	8.73
应付帐款周转率	3.84	4.97	4.97	4.59
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.76	0.58	0.74	0.91
每股经营现金	0.07	0.88	0.17	0.92
每股净资产	6.33	4.67	5.42	6.33
<b>估值比率</b>				
P/E	20.98	35.39	29.70	22.89
P/B	4.95	4.43	3.90	3.35
EV/EBITDA	-0.78	17.27	13.67	10.74

资料来源：东海证券研究所、港澳资讯

## 分析师简介：

毕业于美国 Georgia State University, 获MBA/金融学双硕士学位。2007 年加入东海证券研究所。目前任职新能源行业高级分析师。

## 附注：

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8621) 50586660 转8638

传真：(8621) 50819897

邮编：200122

## 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(8610) 66216231

传真：(8610) 59707100

邮编：100089