



锂电隔膜与光伏背膜新进展，新增长点渐成型

——南洋科技（002389）事件点评

2012年8月25日

推荐/首次

南洋科技

公告点评

弓永峰

执业证书编号: S1480111020051

联系人: 陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

事件:

2012年8月20日,公司发布公告,浙江泰洋锂电池材料有限公司年产1500平方米锂电池隔膜项目经过一段时间的投料试生产后,已经开始小批量生产并开始向客户送样试用。2012年8月23日,公司发布公告,公司超募项目年产25000吨太阳能电池背材膜项目日前完成设备安装调试,并一次性投料试生产成功。公司作为国内电容膜生产领域龙头企业,依托技术优势公司积极拓展高附加值的新领域,锂电池隔膜和光伏背膜这两个项目是公司领域拓展的重头戏,也是市场对公司关注的焦点。

主要观点如下:

1. 锂电池隔膜投产试供样,公司将成为锂电隔膜又一龙头。

公司下属子公司浙江泰洋锂电池材料有限公司主要从事锂电池隔膜生产业务。此次公司锂电池隔膜正式开始小批量生产,并向客户开始送样试用,标志着公司锂电池隔膜业务走上了一个新的台阶。在全球锂电池生产方面,经过前些年的产能转移,我国已经成为全球锂电池生产的超级大国,成长起来了一大批优秀的锂电池生产企业,例如东莞新能源、天津力神、比亚迪、比克电池等等。但是,在锂电池一些关键材料生产方面仍明显落后于国际先进水平,最为突出的即锂电池隔膜,目前仍需要大量从国外进口。所以,锂电池隔膜是典型的进口替代产品,整体享受较高的毛利率。

目前锂电池主要应用于手机、笔记本电脑、平板电脑等消费数码产品领域,以及电动自行车领域。凭借优良的性能以及生产成本不断下降,锂电池产销量一直保持较高的增速,近年来随着智能手机和平板电脑的兴起,又拉起了一波对锂电池需求的高潮。在电动自行车领域,低端锂电池凭借价格优势不断侵蚀传统铅酸电池的市场份额。除了消费数码产品和电动自行车领域外,新能源汽车对锂电池的需求则更是未来锂电池行业保持高速增长的关键。根据《节能与新能源汽车产业发展规划》,2015年新能源汽车保有量50万辆,2020年保有量500万辆,按照平均每辆新能源汽车使用隔膜400平方米计算,对应隔膜需求分别为2亿平方米和20亿平方米,市场容量巨大。

以目前锂电池隔膜价格6.3元/平方米计算,公司1500万平方米产能全部释放后,每年将能为公司贡献9450万元,按照锂电池隔膜净利润水平40%计算,每年将为公司贡献净利润约4700万元,相当于公司2011年净利润的45%,如果项目进展顺利将对公司业绩增长形成强有力的支撑。

2. 光伏背膜试生产，享受国内光伏大发展。

年产25000吨光伏背膜项目是公司IPO时的超募项目。光伏背膜对生产技术要求较高，国内光伏背膜需求对进口产品依赖度较高。目前，在上市公司方面，东材科技、回天胶业和乐凯胶片从事光伏背膜生产业务。近期，国内光伏组件行业整体处于低谷，市场竞争加剧，相关企业降低生产成本的动力较强，而且光伏组建的国内市场仍处于高速发展阶段，为国产光伏背膜提供了良好的市场需求。根据公司相关文件显示，光伏背膜项目完全达产后预计可实现年销售收入5亿元，净利润5000万元。

3. 传统业务短期承压，新业务多点布局颇具看点。

目前公司主营业务为电容用薄膜，包括基膜、金属化膜、金属化安全膜等。公司上游原材料主要为聚丙烯等，下游企业主要为电容生产企业。公司上游原材料价格主要受国际油价走势影响，上半年原材料价格波动幅度较大，对公司成本控制产生了不利影响。下游方面，国内电容薄膜产能大幅提升，市场竞争加剧。整体来看，公司传统电容薄膜业务短期将承受较大的压力。

针对传统业务的现状，公司积极拓展6 μm 以下高附加值超薄薄膜的生产，随着公司2500吨超薄型耐高温金属化薄膜项目投产，对公司业绩将形成一定的支撑作用。另外，公司依托在薄膜生产方面的技术优势，积极拓展新领域，包括光学聚酯膜（定增项目）、电容聚酯膜（定增项目）、光学薄膜（信洋光电）、核孔膜等等。未来上述新业务将赋予公司新的增长点。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2012年-2013年EPS分别为0.41元、0.62元，对应PE40.11倍、26.66倍，首次给予推荐的评级。

投资风险

1、锂电池隔膜与光伏背膜项目后续进展不顺利；2、电容膜市场竞争进一步加剧；3、公司新产品推出进度低于预期。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	251.99	397.19	490.54	756.90	1,102.80
(+/-)%	17.70%	57.63%	23.50%	54.30%	45.70%
EBITDA	84.79	147.45	132.21	202.77	287.63
(+/-)%	10.63%	73.90%	-10.34%	53.37%	41.85%
净利润	58.36	101.35	103.26	155.33	224.15
(+/-)%	40.74%	73.67%	1.88%	50.43%	44.30%
每股净收益(元)	0.95	0.76	0.41	0.62	0.90

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

联系人简介

陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

新能源与电力设备小组简介

弓永峰资深研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。