

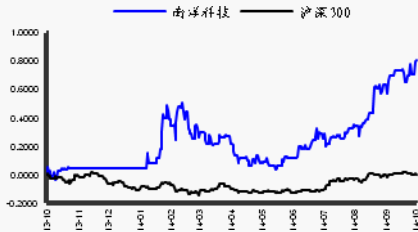
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn

定单如期而至，未来业绩可期

——南洋科技（002389）2014年重大合同点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	10.7	40.3	81.5
沪深300	0.3	3.4	2.7

市场数据 2014-10-21

当前价格(元)	11.35
52周价格区间(元)	5.81-11.8
总市值(百万)	6598.41
流通市值(百万)	3450.34
总股本(万股)	58135.81
流通股(万股)	30399.46
日均成交额(百万)	123.35
近一月换手(%)	101.59

相关报告

《南洋科技 2014 年三季报点评》

2014-10-16

《南洋科技深度报告》2014-9-11

《南洋科技 2012 年半年报点评》2012-8-14

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

10月21日晚，公司发布公告，公司控股子公司宁波东旭成新材料科技有限公司（简称“东旭成”）近日与韩国 LG Electronics Inc. (LG 电子)签订了《项目合作合同书》，东旭成将向 LG 电子供应 Display 用棱镜膜。此前东旭成已与 LG 电子签订战略合作协议，本次签署的《项目合作合同书》系与前述《战略合作协议》相关的正式合同，本项目合作合同的重大条款与框架协议基本相同，本项目合作合同签署后自动取代前述框架协议。

点评：

- 东旭成已通过韩国 LG 背光模组增亮膜的供货认证，年底有望开始为 LG 供货，东旭成也是国内第一家被韩国液晶产业链纳入的中国供应商，其优秀技术实力不容置疑。东旭成通过直销模式，直接和下游客户 TFT-LCD 背光模组厂商或其认可的膜片裁切厂开展业务。目前东旭成的产品已经成功通过了韩国 LG 电子、日本 FUNAI (Funai Electric Company Limited) 等国外品牌及国内 TCL、长虹、海尔、康佳、创维等主流电视厂商的认证。在主导产品定价策略上，东旭成采用了以自身的生产成本作为基础，并参照同类产品的市场价格，结合下游客户及终端厂商的需求，确定最终报价。
- 公司快速导入光学膜领域，大幅提升公司未来的成长预期。本次协议拟签订的供货计划将自 2015 年开始，对东旭成及母公司 2014 年业绩暂无体现。但根据目前市场价格测算，东旭成正式按计划供货后，预计每月将增加销售收入约为 3600-4000 万元，届时将大幅提高公司业绩水平，打开估值空间。
- 维持公司“买入”评级。公司以研发驱动多种产品深度拓展，内涵式增长和外延式增长并举，增长潜力显著。预计公司 2014-2016 年 EPS 至 0.11、0.46 和 0.75 元，维持“买入”评级。
- 风险提示。募投项目达产不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	442	759	1728	2477
增长率(%)	23.2%	71.8%	127.6%	43.3%
净利润(百万元)	35	63	265	433
增长率(%)	-43.1%	79.4%	320.3%	63.3%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.11	0.46	0.75
ROE(%)	2.3%	14.8%	15.6%	17.1%

南洋科技盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	2%	15%	16%	17%	EPS	0.07	0.11	0.46	0.75
毛利率	17%	21%	30%	32%	BVPS	3.11	2.75	3.07	3.59
期间费率	9%	12%	11%	11%	<b>估值</b>				
销售净利率	8%	8%	15%	18%	P/E	160.7	104.5	24.9	15.2
<b>成长能力</b>					P/B	3.6	4.1	3.7	3.2
收入增长率	23%	72%	128%	43%	P/S	12.8	8.7	3.8	2.7
利润增长率	-43%	79%	320%	63%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
总资产周转率	0.25	0.33	0.61	0.71	<b>营业收入</b>	<b>442</b>	<b>759</b>	<b>1728</b>	<b>2477</b>
应收账款周转率	1.73	2.28	3.04	3.04	营业成本	367	598	1218	1683
存货周转率	4.16	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	1	2	5	7
<b>偿债能力</b>					销售费用	9	10	22	32
资产负债率	13%	29%	37%	39%	管理费用	42	68	154	220
流动比	3.97	1.63	1.42	1.51	财务费用	(11)	13	15	14
速动比	3.56	1.40	1.13	1.21	其他费用/(-收入)	(2)	(2)	(2)	(2)
					<b>营业利润</b>	<b>32</b>	<b>66</b>	<b>313</b>	<b>517</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营业外净收支	11	11	11	11
现金及现金等价物	290	462	341	431	<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>77</b>	<b>324</b>	<b>528</b>
应收款项	255	333	568	814	所得税费用	6	12	49	79
存货净额	88	148	302	417	<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>275</b>	<b>449</b>
其他流动资产	228	117	266	381	少数股东损益	1	2	10	16
<b>流动资产合计</b>	<b>861</b>	<b>1060</b>	<b>1477</b>	<b>2043</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>35</b>	<b>63</b>	<b>265</b>	<b>433</b>
固定资产	446	519	556	559					
在建工程	251	461	601	671	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
无形资产及其他	212	212	201	190	<b>经营活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>334</b>	<b>198</b>	<b>365</b>
长期股权投资	11	11	11	11	净利润	36	65	275	449
<b>资产总计</b>	<b>1786</b>	<b>2267</b>	<b>2850</b>	<b>3479</b>	少数股东权益	1	2	10	16
短期借款	96	296	296	296	折旧摊销	48	58	64	66
应付款项	60	247	503	695	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1	6	14	20	营运资金变动	(73)	208	(151)	(167)
其他流动负债	59	103	227	338	<b>投资活动现金流</b>	<b>(113)</b>	<b>(341)</b>	<b>(241)</b>	<b>(140)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>217</b>	<b>652</b>	<b>1039</b>	<b>1349</b>	资本支出	(151)	(341)	(241)	(140)
长期借款及应付债券	4	4	4	4	长期投资	2	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13	其他	37	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>28</b>	<b>181</b>	<b>(80)</b>	<b>(130)</b>
<b>负债合计</b>	<b>234</b>	<b>669</b>	<b>1056</b>	<b>1366</b>	债务融资	50	200	0	0
股本	498	581	581	581	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1552	1599	1794	2113	其它	(22)	(19)	(80)	(130)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1786</b>	<b>2267</b>	<b>2850</b>	<b>3479</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(72)</b>	<b>174</b>	<b>(123)</b>	<b>95</b>

资料来源：公司数据，国海证券研究所

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。