

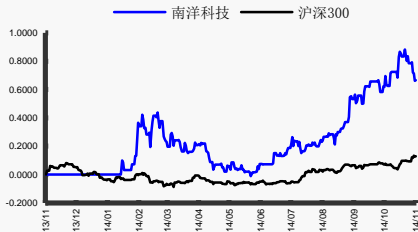
研究所

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

布局石墨烯，战略发展路径清晰

——南洋科技（002389）参股石墨烯公司点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	\	31.7	66.7
沪深300	\	5.9	6.3

市场数据

2014-11-14

当前价格(元)	10.97
52周价格区间(元)	6.45-12.53
总市值(百万)	6377.50
流通市值(百万)	3334.82
总股本(万股)	58135.81
流通股(万股)	30399.46
日均成交额(百万)	133.41
近一月换手(%)	105.79

相关报告

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：

11月14日晚，公司发布公告，公司与吕鹏、合肥高新科技创业投资有限公司、张梓晗等法人和自然人签订了投资合作框架协议，协议约定：合肥微晶材料科技有限公司（下称“标的公司”或“合肥微晶”）向本公司定向增资扩股，公司出资1000万元认购标的公司新增20%股份。

点评：

- 合肥微晶成立于2013年1月，是由中国科技大学数名在校博士和硕士领衔创办的以生产石墨烯等先进材料为主的高科技企业，是安徽省唯一一家石墨烯生产企业。合肥微晶研发的产品主要分为石墨烯薄膜、石墨烯粉体和3D石墨烯，目前已有小试和中试的产品销售给客户。
- 石墨烯作为改变未来的关键材料，将带来众多产业的巨大革新。石墨烯的高导电性、高透明性、高韧性，使其能够用于制作柔性电极，用作触摸面板、电子纸、OLED面板以及太阳能电池、锂电池、超级电容等的透明导电膜，以及散热膜、散热复合材料，应用领域十分广泛。石墨烯具备较高的载流子迁移率、厚度较薄且能够拉伸20%不会断裂。石墨烯薄膜的合成对环境无害，需要资源少，且随着生产工艺的不断改进，生产成本将大大低于传统ITO、光学膜、锂电隔膜等薄膜。石墨烯薄膜的这些优点，传统薄膜都无法比拟。目前，通过对传统薄膜的改性，使其拥有部分石墨烯特性，未来随着石墨烯逐步实现产业化，将是最理想的替代材料。
- 目前，石墨烯尚未满足市场潜在应用需求，未来市场容量巨大。由于锂离子电池应用以及涂层与散热材料等更新应用的带动，2014年我国的石墨烯和碳纳米管市场有望分别达到2240万和4840万美元。
- 积极进入石墨烯领域，有望打开公司各项膜性能提升的新空间。公司通过向合肥微晶投资，积极进入石墨烯领域，对石墨烯技术开发、应用领域进行研发，特别是在锂电池、太阳能电池及光学显示等领域实现产业互补和联动，有望打开公司各项膜性能提升的新空间。公司布局石墨烯的重大战略意义在于：未来有利于提高公司各项膜业务的性能，有利于突出公司在膜行业中的差异化，有利于进一步拓展公司产品结构，有利于增加公司核心竞争力。
- 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；新产品推广不确定的风险。

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
盈利能力					每股指标				
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%	估值				
销售净利率	8%	8%	15%	18%	P/E	155.3	101.0	24.0	14.7
成长能力					P/B	3.5	4.0	3.6	3.1
收入增长率	23%	72%	128%	43%	P/S	12.4	8.4	3.7	2.6
利润增长率	-43%	79%	320%	63%	利润表 (百万元)				
营运能力					2013	2014E	2015E	2016E	
总资产周转率	0.25	0.33	0.61	0.71	营业收入	442	759	1728	2477
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
偿债能力					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)
资产负债表 (百万元)					营业利润	32	66	313	517
2013	2014E	2015E	2016E		营业外净收支	11	11	11	11
现金及现金等价物	290	462	341	431	利润总额	43	77	324	528
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	净利润	36	65	275	449
其他流动资产	228	117	266	381	少数股东损益	1	2	10	16
流动资产合计	861	1060	1477	2043	归属于母公司净利润	35	63	265	433
固定资产	446	519	556	559	现金流量表 (百万元)				
在建工程	251	461	601	671	2013	2014E	2015E	2016E	
无形资产及其他	212	212	201	190	经营活动现金流	14	334	198	365
长期股权投资	11	11	11	11	净利润	36	65	275	449
资产总计	1786	2267	2850	3479	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	投资活动现金流	(113)	(341)	(241)	(140)
流动负债合计	217	652	1039	1349	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
长期负债合计	17	17	17	17	筹资活动现金流	28	181	(80)	(130)
负债合计	234	669	1056	1366	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)
负债和股东权益总计	1786	2267	2850	3479	现金净增加额	(72)	174	(123)	95

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，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。