

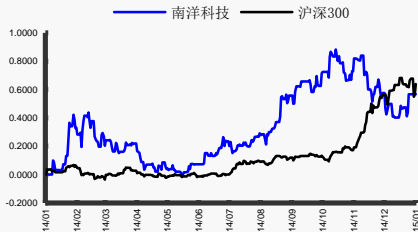
研究所

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

## 加码太阳能电池背材基膜，未来增长可期

### ——南洋科技（002389）非公开发行股票事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	\	-9.2	56.7
沪深300	\	37.4	58.0

#### 市场数据

2015-1-21

当前价格（元）	10.31
52周价格区间（元）	6.45-12.53
总市值（百万）	5993.80
流通市值（百万）	3134.18
总股本（万股）	58135.81
流通股（万股）	30399.46
日均成交额（百万）	130.56
近一月换手（%）	42.49

#### 相关报告

《南洋科技参股石墨烯公司点评》

2014-11-16

《南洋科技 2014 年重大合同点评》

2014-10-22

《南洋科技 2014 年三季度报点评》

2014-10-17

《南洋科技深度报告》2014-9-11

#### 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：

1月21日晚，公司发布非公开发行股票预案，本次非公开发行股票数量不超过1.29亿股，发行价格为8.82元/股，募集资金总额不超过113778万元，募集资金将用于扩建“年产50000吨太阳能电池背材基膜项目”和补充公司流动资金。

本次非公开发行股票的发行对象为公司董事长、总经理邵奕兴（系公司控股股东、实际控制人邵雨田之子）及公司第1期员工持股计划共计2名特定对象。邵奕兴和员工持股计划所认购的本次非公开发行的股票自本次发行结束之日起36个月内不得转让。发行完成后，邵雨田及邵奕兴合计持股比例将由30.70%上升至42.18%。该方案显示，年产5万吨太阳能电池背材基膜项目总投资5.7亿元，项目建设期为24个月，项目完全达产后，公司预计每年新增销售收入6.85亿元，净利润8086.11万元。同时，为增强公司的资本实力，降低财务风险，公司拟将募集资金剩余部分用于补充公司流动资金。

#### 点评：

- **太阳能光伏的应用已成为世界可再生能源领域的重点发展方向。**根据EPIA的研究报告，2003-2013年，全球光伏装机容量累计增长近47倍，2014年全球装机容量已接近187GW。根据EPIA对2015年光伏新增装机容量约达到60GW计算，全球约需太阳能电池背材基膜15万吨，目前市场供不应求。
- **太阳能电池背材膜将成为公司盈利的稳健贡献点。**目前我国的太阳能背材膜大部分依赖进口，国产化的进程加速，随着国内企业的产能释放，预计2014年我国的产能占比将达到30%左右，与70%（国外厂商产能占比）的太阳能组件产能相比存在较大的缺口，进口替代空间巨大。公司背板基膜成功导入市场，并培育了苏州中来等一批优质高端客户群，供货量逐步提高（2013年第四季度月均供货量约1300吨），公司2.5万吨太阳背板基膜项目进展顺利，产销量稳步增长，随着新增5万吨产能逐步达产，市占率将大幅上升，未来将成为公司新的盈利稳健贡献点。
- **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
<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	146.0	94.9	22.6	13.8
<b>成长能力</b>					P/B	3.3	3.8	3.4	2.9
收入增长率	23%	72%	128%	43%	P/S	11.6	7.9	3.5	2.4
利润增长率	-43%	79%	320%	63%	<b>利润表 (百万元)</b>				
<b>营运能力</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>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>	<b>32</b>	<b>66</b>	<b>313</b>	<b>517</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	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
在建工程	251	461	601	671	<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，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。