

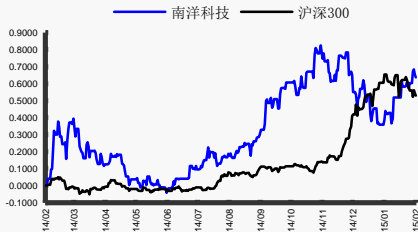
研究所

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

业绩稳步增长，成长加速在即

——南洋科技（002389）2014 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	\	-7.9	57.5
沪深 300	\	7.7	52.2

市场数据	2015-2-5
当前价格(元)	11.12
52 周价格区间(元)	6.45-12.53
总市值(百万)	6464.70
流通市值(百万)	3380.42
总股本(万股)	58135.81
流通股(万股)	30399.46
日均成交额(百万)	132.38
近一月换手(%)	75.05

相关报告

- 《南洋科技非公开发行股票事件点评》
2015-1-21
- 《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：

2月5日晚，公司发布2014年度年报，报告期公司实现营业收入7亿元，同比增长58.3%；归属于母公司所有者的净利润为4864.69万元，较上年同期增38.2%；基本每股收益为0.09元，较上年同期增28.6%。

点评：

- **太阳能背材膜产能负荷提高及合并东旭成 8-12 月份报表，推动 2014 年年报业绩增长。** 报告期公司传统电容薄膜业务受到市场供需情况变化的影响，销售收入略有下降。但 2.5 万吨背材膜项目达产，负荷逐步提高到 80%，销量增加。同时下半年并入国内光学膜领先企业宁波东旭成 2014 年 8~12 月份报表。
- **公司与并购的东旭成协同发展，将占据国内光学膜市场制高点。** 1) 全球光学膜市场约 800 亿元，属于高毛利市场，大部分被日韩台企业垄断，国内光学膜产品一旦实现量产将打开巨大的进口替代空间。2) 宁波东旭成在国内光学膜行业处于领先地位，其反射膜和扩散膜性能已达到一流水平，增亮膜进入调试收尾阶段，即将向韩国 LG 批量供货。公司收购东旭成，跟公司的光学膜基膜协同发展，大幅提升公司未来的成长预期。
- **太阳能电池背材膜是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，预计 2014 年国内产能占比达到 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，仍有很大的进口替代空间。公司背板基膜成功导入市场，产品性能和品质得到下游中高端客户的高度认可，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。2.5 万吨太阳背板基膜扩产项目，产销量稳步增长，目前达产率达到 80%以上。随着未来新增 5 万吨产能释放，市占率将大幅上升，将成为公司盈利的稳健贡献点。
- **锂电隔膜即将量产供货为公司提供业绩弹性。** 公司年产 1500 万平方米锂电隔膜生产线在试产供货；年产 9000 万平方米锂电隔膜项目设备已完成安装，进入调试阶段，2015 年二季度试产。随着 9000 万平方米项目投产，将成为公司未来业绩的最大弹性来源。
- **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 为 0.08、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	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	2%	15%	16%	17%	EPS	0.08	0.46	0.75	0.98
毛利率	24%	33%	36%	37%	BVPS	3.65	3.97	4.50	5.19
期间费率	14%	14%	14%	14%	估值				
销售净利率	7%	15%	18%	19%	P/E	132.9	24.0	14.7	11.4
成长能力					P/B	3.0	2.8	2.5	2.1
收入增长率	58%	150%	41%	23%	P/S	9.2	3.7	2.6	2.1
利润增长率	38%	454%	63%	30%	利润表 (百万元)				
营运能力					2014	2015E	2016E	2017E	
总资产周转率	0.25	0.48	0.58	0.61	营业收入	700	1752	2477	3041
应收账款周转率	2.02	2.28	3.04	3.04	营业成本	533	1175	1591	1916
存货周转率	3.77	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	1	4	5	6
偿债能力					销售费用	20	53	74	91
资产负债率	24%	35%	37%	38%	管理费用	75	196	277	341
流动比	1.23	0.88	0.85	0.89	财务费用	(0)	0	0	0
速动比	1.01	0.64	0.61	0.63	其他费用/(-收入)	(4)	(5)	(2)	(2)
资产负债表 (百万元)					营业利润	65	320	527	685
2014	2015E	2016E	2017E		营业外净收支	5	8	8	8
现金及现金等价物	169	(247)	(234)	(311)	利润总额	71	329	535	693
应收款项	346	768	814	1000	所得税费用	16	49	80	104
存货净额	141	291	394	474	净利润	55	279	455	589
其他流动资产	142	270	381	468	少数股东损益	6	10	16	21
流动资产合计	798	1082	1355	1631	归属于母公司净利润	49	270	439	569
固定资产	629	757	844	904	现金流量表 (百万元)				
在建工程	712	1082	1332	1602	2014	2015E	2016E	2017E	
无形资产及其他	314	314	383	451	经营活动现金流	147	259	660	621
长期股权投资	9	9	9	9	净利润	55	279	455	589
资产总计	2839	3621	4300	4973	少数股东权益	6	10	16	21
短期借款	351	351	351	351	折旧摊销	65	84	95	109
应付款项	254	484	656	790	公允价值变动	0	3	0	0
预收帐款	5	24	34	42	营运资金变动	22	(116)	95	(97)
其他流动负债	38	371	545	659	投资活动现金流	(371)	(581)	(431)	(438)
流动负债合计	647	1231	1586	1841	资本支出	(645)	(581)	(431)	(438)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24	其他	271	0	0	0
长期负债合计	24	24	24	24	筹资活动现金流	227	(81)	(132)	(171)
负债合计	671	1255	1611	1866	债务融资	252	0	0	0
股本	581	581	581	581	权益融资	140	0	0	0
股东权益	2168	2366	2689	3108	其它	(164)	(81)	(132)	(171)
负债和股东权益总计	2839	3621	4300	4973	现金净增加额	3	(403)	97	12

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。