

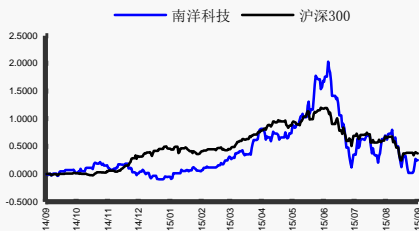
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

发展方向明确，未来业绩可期

——南洋科技（002389）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	\	-54.7	23.7
沪深300	\	-18.5	37.3

市场数据 2015-9-11

当前价格（元）	12.73
52周价格区间（元）	8.99-30.89
总市值（百万）	7400.69
流通市值（百万）	4921.03
总股本（万股）	58135.81
流通股（万股）	38656.96
日均成交额（百万）	316.17
近一月换手（%）	138.90

相关报告

《南洋科技 2015 年半年报点评》
《南洋科技 2014 年年报点评》
《南洋科技非公开发行股票事件点评》
《南洋科技参股石墨烯公司点评》
《南洋科技 2014 年重大合同点评》
《南洋科技 2014 年三季度报点评》
《南洋科技深度报告》

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：

近期，我们调研了南洋科技，与公司高管进行交流和沟通。

点评：

- 预计公司 2015 年业绩将会大幅增长，主要原因是：1) 太阳能背材膜销量稳步增加；2) 东旭成业绩并表。公司传统电容薄膜业务受到市场供需情况变化的影响，销售收入预计与去年相比将略有下降，但 2.5 万吨太阳能背材膜项目今年已基本实现满产，产销量不断增加，去年完成收购的宁波东旭成今年是第一年全年业绩并表，总体增量还是相当可观。
- 南洋科技与东旭成协同发展，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，国内光学膜产品若能实现同质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，增亮膜已向韩国 LG 小批量供货，预计明年本次募资项目投入的增亮膜产能将会逐步释出。南洋科技自身投建的年产 2 万吨光学膜基膜生产线今年也在紧锣密鼓的推进，未来将与东旭成实现上下游对接协同发展，有望大幅提高单品的盈利能力。
- 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。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。2.5 万吨太阳背板基膜扩产项目目前已接近满产满销。公司于今年初再次投入新增 5 万吨背材膜募投项目 2017 年有望达产，届时公司市占率将大幅上升，太阳能背材膜将成为公司最为稳健的盈利贡献点。
- 锂电隔膜将量产供货，打开业绩弹性空间。公司年产 1500 万平方米锂电隔膜与年产 9000 万平方米锂电隔膜项目设备仍处于调试阶段。未来锂电池隔膜项目若能逐步达产，将成为公司未来业绩的最大弹性来源。
- 维持公司“买入”评级。公司以研发驱动生产，借助资本杠杆扩大供应规模，内生式和外延式增长并举，成长潜力显著。我们预估公司 2015-2017 年 EPS 至 0.20、0.32 和 0.54 元，维持“买入”评级。
- 风险提示。募投项目达产不及预期；电容膜供给行业竞争加剧；锂电池隔膜达产落地时间晚于预期。

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	0.20	0.32	0.54
毛利率	24%	28%	30%	31%	BVPS	3.65	3.79	4.01	4.39
期间费率	14%	15%	14%	12%	估值				
销售净利率	7%	11%	14%	16%	P/E	152.1	64.2	39.9	23.7
成长能力					P/B	3.5	3.4	3.2	2.9
收入增长率	58%	44%	30%	54%	P/S	10.6	7.4	5.7	3.7
利润增长率	38%	137%	61%	69%					
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.25	0.30	0.36	0.45	营业收入	700	1007	1308	2011
应收账款周转率	2.02	2.28	3.04	3.04	营业成本	533	723	909	1382
存货周转率	3.77	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	1	2	3	4
偿债能力					销售费用	20	26	31	48
资产负债率	24%	32%	34%	41%	管理费用	75	103	131	181
流动比	1.23	0.89	0.73	0.78	财务费用	(0)	17	14	18
速动比	1.01	0.72	0.55	0.59	其他费用/(-收入)	(4)	(2)	1	1
					营业利润	65	134	221	378
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业外净收支	5	8	8	8
现金及现金等价物	169	149	29	68	利润总额	71	143	230	387
应收款项	346	441	430	661	所得税费用	16	21	34	58
存货净额	141	179	225	342	净利润	55	121	195	329
其他流动资产	142	155	201	310	少数股东损益	6	6	10	16
流动资产合计	798	924	888	1381	归属于母公司净利润	49	115	185	312
固定资产	629	757	844	904					
在建工程	712	932	1132	1302	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
无形资产及其他	314	314	383	451	经营活动现金流	147	303	378	354
长期股权投资	9	9	9	9	净利润	55	121	195	329
资产总计	2839	3313	3632	4423	少数股东权益	6	6	10	16
短期借款	351	501	521	721	折旧摊销	65	84	95	109
应付款项	254	298	375	570	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	5	14	18	28	营运资金变动	22	91	78	(100)
其他流动负债	38	222	301	452	投资活动现金流	(371)	(431)	(381)	(338)
流动负债合计	647	1034	1214	1770	资本支出	(645)	(431)	(381)	(338)
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	115	(36)	106
负债合计	671	1059	1238	1794	债务融资	252	150	20	200
股本	581	581	581	581	权益融资	140	0	0	0
股东权益	2168	2254	2394	2629	其它	(164)	(35)	(56)	(94)
负债和股东权益总计	2839	3313	3632	4423	现金净增加额	3	(13)	(39)	122

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举、王凌涛，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。