

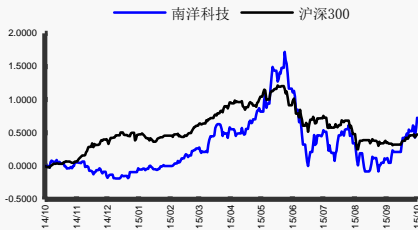
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 [daipj@ghzq.com.cn](mailto:daipj@ghzq.com.cn)  
联系人：司马湫 S0350115080001  
021-68591581 [simq@ghzq.com.cn](mailto:simq@ghzq.com.cn)

多项业务持续向好，未来成长可期

——南洋科技（002389）2015年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
南洋科技	\	14.1	77.0
沪深300	\	-0.5	50.8

市场数据

2015-10-23

当前价格（元）	19.60
52周价格区间（元）	8.99-30.89
总市值（百万）	13928.75
流通市值（百万）	8021.99
总股本（万股）	71065.05
流通股（万股）	40928.53
日均成交额（百万）	345.30
近一月换手（%）	167.55

相关报告

- 《南洋科技调研简报》
- 《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：

10月23日晚，公司发布2015年度三季度报称，报告期内，公司实现营业收入6.6亿元，同比增长37.7%，归属于上市公司股东的净利润6936.0万元，同比增长91.1%。同时公司发布2015年度预计的经营业绩情况，归属于上市公司股东的净利润8514-9730万元，同比增长75%-100%。

点评：

- **2015年三季度报业绩增长主要系太阳能背材膜、光学膜销量增加及东旭成业绩并入所致。**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。但背材膜、光学膜项目产销量不断增加，加上去年完成收购的宁波东旭成今年是第一年全年业绩并表，总体增量相当可观。
- **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，国内光学膜产品若能实现同质量产将打开巨大的进口替代空间；2) 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，预计新增的增亮膜产能将于明年逐步释放。公司自身投建的年产2万吨光学膜基膜生产线已进入试生产阶段，预计明年产能会逐步释出，将与东旭成实现上下游对接协同发展，有望大幅提高盈利能力。
- **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，并培育了苏州中来等一批优质高端客户群。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。**公司以研发驱动多种产品深度拓展，内生式和外延式增长并举，成长潜力显著。考虑到公司非公开发行后股本变为7.11亿股，我们预估公司2015-2017年EPS为0.13、0.21和0.40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
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	2%	15%	16%	17%	EPS	0.08	0.13	0.21	0.40
毛利率	24%	28%	29%	31%	BVPS	3.65	4.67	4.81	5.09
期间费率	14%	15%	14%	13%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	10%	12%	14%	P/E	234.2	145.5	95.4	49.3
<b>成长能力</b>					P/B	5.4	4.2	4.1	3.9
收入增长率	58%	39%	24%	70%	P/S	16.3	14.3	11.6	6.8
利润增长率	38%	96%	53%	94%	<b>利润表 (百万元)</b>				
<b>营运能力</b>					<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	
总资产周转率	0.25	0.20	0.23	0.34	<b>营业收入</b>	<b>700</b>	<b>971</b>	<b>1199</b>	<b>2043</b>
应收账款周转率	2.02	2.28	3.04	3.04	营业成本	533	695	849	1406
存货周转率	3.77	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	1	1	2	3
<b>偿债能力</b>					销售费用	20	26	30	51
资产负债率	24%	32%	33%	39%	管理费用	75	102	120	204
流动比	1.23	1.64	1.45	1.30	财务费用	(0)	20	12	16
速动比	1.01	1.53	1.32	1.15	其他费用/(-收入)	(4)	(10)	(4)	(2)
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>116</b>	<b>182</b>	<b>360</b>
<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		营业外净收支	5	8	8	8
现金及现金等价物	169	1821	1692	1707	<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>125</b>	<b>191</b>	<b>369</b>
应收款项	346	425	394	672	所得税费用	16	19	29	55
存货净额	141	172	210	347	<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>106</b>	<b>162</b>	<b>314</b>
其他流动资产	142	149	185	315	少数股东损益	6	11	16	31
<b>流动资产合计</b>	<b>798</b>	<b>2568</b>	<b>2483</b>	<b>3041</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>49</b>	<b>96</b>	<b>146</b>	<b>282</b>
固定资产	629	757	844	904	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
在建工程	712	932	1132	1302	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	
无形资产及其他	314	314	383	451	<b>经营活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>301</b>	<b>363</b>	<b>335</b>
长期股权投资	9	9	9	9	净利润	55	106	162	314
<b>资产总计</b>	<b>2839</b>	<b>4957</b>	<b>5228</b>	<b>6084</b>	少数股东权益	6	11	16	31
短期借款	351	1051	1071	1271	折旧摊销	65	84	95	109
应付款项	254	286	350	579	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	5	13	16	28	营运资金变动	22	100	91	(118)
其他流动负债	38	214	280	466	<b>投资活动现金流</b>	<b>(371)</b>	<b>(431)</b>	<b>(381)</b>	<b>(338)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>647</b>	<b>1565</b>	<b>1717</b>	<b>2344</b>	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
<b>长期负债合计</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>227</b>	<b>1794</b>	<b>(24)</b>	<b>115</b>
<b>负债合计</b>	<b>671</b>	<b>1589</b>	<b>1741</b>	<b>2368</b>	债务融资	252	700	20	200
股本	581	709	709	709	权益融资	140	1123	0	0
股东权益	2168	3368	3486	3715	其它	(164)	(29)	(44)	(85)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2839</b>	<b>4957</b>	<b>5228</b>	<b>6084</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>3</b>	<b>1663</b>	<b>(42)</b>	<b>112</b>

资料来源：公司数据，国海证券研究所

注：考虑到非公开发行已实施，股本以7.11亿股计算。

## 【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。