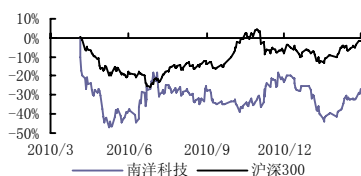


化工 - 化学新材料

2011 年 3 月 10 日

市场数据	2011 年 3 月 10 日
当前价格 (元)	59.79
52 周价格区间 (元)	43.58-81.80
总市值 (百万)	4005.93
流通市值 (百万)	1016.43
总股本 (百万股)	67.00
流通股 (百万股)	17.00
日均成交额 (百万)	91.43
近一月换手 (%)	103.03%
第一大股东	邵雨田
公司网址	<a href="http://www.nykj.cc">http://www.nykj.cc</a>

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
南洋科技	24.28%	-4.94%	0.00%
沪深 300	9.80%	6.90%	1.00%

顾静

执业证书号: S1030209080560  
(0755)83199599-8206

[gujing@csc.com.cn](mailto:gujing@csc.com.cn)

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 高端膜项目将推业绩进入快车道

—南洋科技 (002389) 2010 年报点评

评级: 买入

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	251.99	286.05	631.45	985.30
净利润 (百万元)	58.36	63.64	110.61	167.12
每股收益 (元)	0.87	0.95	1.65	2.49
净利润增长率%	40.74%	9.05%	73.80%	51.09%
市盈率	68.64	62.95	36.22	23.97

资料来源: 世纪证券研究所

■ **经营向好, 业绩大幅增长。**公司 2010 年实现营业收入 25199 万元, 同比增长 17.7%; 实现营业利润 6737 万元, 同比增长 32.36%; 实现归属于母公司净利润为 5836 万元, 同比增长 40.74%, 每股收益(摊薄)为 0.87 元。公司同时还公布拟 10 转 10 派 2 元(含税)的分红方案。

■ **业绩增幅较大的主要原因:** 一是伴随着家电、电子等行业的强劲复苏, 电容器薄膜的市场需求明显提升; 二是公司产品竞争力提高和品牌地位的提升, 使得产品议价能力提高; 三是产量的增加进一步降低了单位固定成本。

■ **高端膜项目将推业绩进入快车道:**

1) 2011 年 5 月, 公司募集资金 1.64 亿元建设 2,500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目即将投产。目前国内电容器薄膜的年进口量达到 1 万吨以上, 大部分为 6 $\mu$ m 以下产品。公司募集资金投资项目新增的 6 $\mu$ m 以下薄膜与同规格进口产品相比质量相当, 但价格低 10-20%, 存在较大的进口替代优势。预计该项目将增厚 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.12 元、0.31 元、0.41 元; 2) 年产 25,000 吨太阳能电池背材膜项目将于 2012 年达产, 市场存在巨大的供需缺口, 将大幅提升公司业绩。预计 2012-2013 年, 将分别增厚公司 EPS 0.67 元和 1.34 元; 3) 年产 1500 万平方米锂离子电池隔膜项目预计于 2012 年达产, 预计 2012-2013 年, 将分别增厚公司 EPS 0.09 元和 0.28 元。

■ **盈利预测与评级。**我们认为随着高端膜项目陆续投产, 公司业绩增长将进入快车道, 预计未来 3 年净利润年复合增长率为 42%, 暂不考虑分红预案对公司股本的影响, 预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.95 元、1.65 元、2.49 元, 对应 PE 分别为 62.95 倍、36.22 倍、23.97 倍, 另外公司还布局光学膜领域, 考虑到公司业务良好的成长的空间, 给予“买入”评级。

■ **风险提示。**项目进程和收益低于预期; 市场需求低于预期。

**经营向好，业绩大幅增长**

公司 2010 年实现营业收入 25199 万元，同比增长 17.7%；实现营业利润 6737 万元，同比增长 32.36%；实现归属于母公司净利润为 5836 万元，同比增长 40.74%，每股收益(摊薄)为 0.87 元。公司同时还公布拟 10 转 10 派 2 元(含税)的分红方案。

**业绩增幅较大的主要原因：**一是伴随着家电、电子等行业的强劲复苏，电容器薄膜的市场需求明显提升；二是公司产品竞争力提高和品牌地位的提升，使得产品议价能力提高；三是产量的增加进一步降低了单位固定成本。

**主营业务盈利能力提高，**其中营业收入占比为 49.1%的金属化膜业务贡献实现销售收入 12310.82 万元，同比增长 11.61%，毛利率为 43.63%，同比提高 3.87 个百分点；收入占比为 40%的基膜业务实现销售收入 10028.71 万元，同比增长 17.35%，毛利率为 39.14%，同比提高 2.13 个百分点。

另外 2010 年度公司因加大技术创新力度及各项经营业绩、税利指标完成较好而获得了**当地政府补助 612.8 万元**，同比增长 278.27%，计入营业外收入。

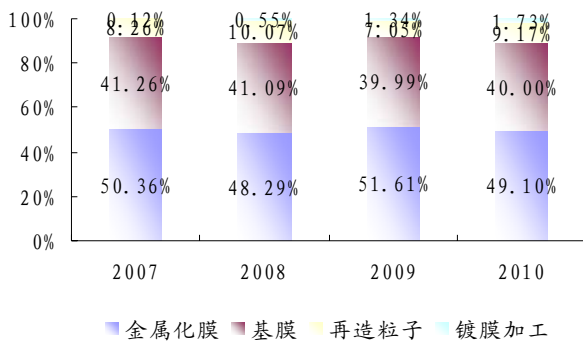
**期间费用率下降。**2010 年，期间费用占比为 9.63%，同比下降 1 个百分点。其中：管理费用由于公司股票发行上市有较大幅度的增加，财务费用由于募集资金存款利息和报告期银行借款减少而有较大幅度的下降。

Figure 1 公司 2009 - 2010 年利润表

项目	2009	2010	同比
<b>一、营业总收入</b>	214.09	251.99	17.70%
营业收入	214.09	251.99	17.70%
<b>二、营业总成本</b>	163.19	184.62	13.13%
营业成本	138.68	158.91	14.58%
<b>毛利率</b>	<b>35.22%</b>	<b>36.94%</b>	<b>1.72%</b>
营业税金及附加	1.50	1.44	4.17%
销售费用	3.39	3.56	4.89%
管理费用	16.36	25.57	56.28%
财务费用	3.01	-4.86	-261.27%
<b>期间费用率</b>	<b>10.63%</b>	<b>9.63%</b>	<b>-1.00%</b>
资产减值损失	0.24	0.01	97.17%
<b>三、营业利润</b>	50.90	67.37	32.36%
加：营业外收入	2.62	6.35	142.59%
减：营业外支出	0.37	0.48	30.03%
<b>营业外净收支</b>	<b>2.25</b>	<b>5.87</b>	<b>161.15%</b>
<b>四、利润总额</b>	53.14	73.24	37.81%
减：所得税	8.77	11.04	25.88%
<b>五、净利润</b>	44.38	62.20	40.16%
减：少数股东损益	2.91	3.84	32.00%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>41.47</b>	<b>58.36</b>	<b>40.74%</b>
总股本	50.00	67.00	34.00%
<b>六、每股收益：</b>	<b>0.83</b>	<b>0.87</b>	

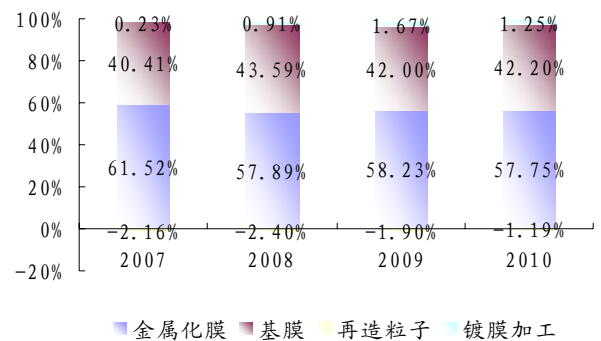
资料来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司主营业务收入占比



资料来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 3 公司主营业务毛利占比



资料来源：公司年报、世纪证券研究所

### 超薄型耐高温金属化薄膜项目即将投产

2011年5月，公司募集资金1.64亿元建设2,500吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目即将投产。项目主要为高端薄膜，其中 $5\mu\text{m}$ 以下的薄膜为1000吨/年， $5-6\mu\text{m}$ 的薄膜为1500吨/年。预计项目正常生产年份销售收入（含税）可达1.51亿元，若按照45%毛利率，25%的所得税率，投产当年生产负荷达到设计能力的30%，第二年达设计能力的80%，第三年达设计能力的100%计算。我们预计该项目将增厚2011-2013年公司EPS分别为0.12元、0.31元、0.41元。

**进口替代优势显著。**目前国内电容器薄膜的年进口量达到1万吨以上，大部分为 $6\mu\text{m}$ 以下产品。公司募集资金投资项目新增的 $6\mu\text{m}$ 以下薄膜与同规格进口产品相比质量相当，但价格低10-20%，存在较大的竞争优势。

### 太阳能电池背材膜项目将大幅提升业绩

2010年7月，公司利用超募资金2.1亿元，投资建设年产25,000吨太阳能电池背材膜项目。项目建设期为1.33年，达产期为2年。预计将于2012年达产，项目达产后，公司预计可实现年销售收入5亿元，净利润5000万元，将增厚公司每股收益0.75元/年。目前国内PET膜吨进口价格已经高达2.5万-3万左右。预计2012-2013年，项目达产率分别为50%、80%计，分别增厚公司EPS0.67元和1.34元，将大幅提升公司业绩。

太阳能电池背材膜市场需求旺盛。2010年，国内光伏组件市场容量预

计将超过 10000 MW，按此测算，太阳能电池背材膜的市场容量将达到 7 万吨（按 250 微米厚度计算）左右；根据相关机构测算，到 2020 年，我国光伏组件年产量将达到 42GW，粗略测算约需太阳能背材膜 30 万吨（按 250 微米厚度计算）。

太阳能背板材料技术门槛相当高，国内生产太阳能电池使用的原材料包括太阳能背板材料基本依赖进口，价格较高且供货期不能保证，背板材料的国产化是中国光伏企业的必然选择。目前，国内正在量产生产太阳能背材膜的企业有东材科技和常州裕兴等企业，其总计产能约 1.5 万吨左右，**市场存在巨大的供需缺口。**

太阳能电池背材膜是太阳能电池背板材料中的关键基材，采用 PET 厚膜生产工艺，与本公司现有主导产品生产工艺具有较强的相似性，公司实施本项目基本不存在技术障碍。

### 锂电池隔膜项目值得期待

据中投顾问发布的《2008-2010 年中国新能源汽车产业分析及投资咨询报告》指出，到 2012 年如果形成 100 万辆混合动力汽车的规模，电池隔膜需要将近 4 亿平方米，而目前国内隔膜的总产能只有 1.3 亿平米。**未来动力电池可能将是翻番式的增长，其需求将是手机电池的 10 倍以上。**

2010 年 9 月 6 日，公司拟与关联人邵奕兴共同出资 3,000 万元发起设立浙江泰洋锂电池材料股份有限公司，建设年产 1500 万平方米锂离子电池隔膜项目。其中本公司持股比例为 85%；邵奕兴持股比例为 15%。项目建设期 1.5 年，项目将于 2012 年达产，**预计 2012-2013 年，分别增厚公司 EPS0.09 元和 0.28 元。**

### 盈利预测与评级

我们认为随着高端膜项目陆续投产，公司业绩增长将进入快车道，**预计未来 3 年净利润年复合增长率为 42%**，暂不考虑分红预案对公司股本的影响，预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.95 元、1.65 元、2.49 元，对应 PE 分别为 62.95 倍、36.22 倍、23.97 倍，**另外公司还布局光学膜领域，考虑到公司业务良好的成长的空间，给予“买入”评级。**

Figure 4 公司利润预测表 (2011-2013年)

项目	2010	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业总收入</b>	251.99	286.05	631.45	985.30
同比	17.70%	13.52%	120.75%	56.04%
<b>二、营业总成本</b>	184.62	206.30	491.37	773.65
营业成本	158.91	179.22	409.47	645.86
<b>毛利率</b>	<b>36.94%</b>	<b>37.35%</b>	<b>35.15%</b>	<b>34.45%</b>
营业税金及附加	1.44	1.63	3.60	5.62
销售费用	3.56	4.00	8.84	13.79
管理费用	25.57	20.02	50.52	78.82
财务费用	-4.86	1.43	18.94	29.56
资产减值损失	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	67.37	79.75	140.08	211.65
营业外净收支	5.87	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	73.24	79.75	140.08	211.65
减：所得税	11.04	12.04	22.41	33.86
<b>五、净利润</b>	62.20	67.70	117.67	177.78
减：少数股东损益	3.84	4.06	7.06	10.67
归属于母公司所有者的净利润	58.36	63.64	110.61	167.12
同比	40.74%	9.05%	73.80%	51.09%
总股本	67.00	67.00	67.00	67.00
<b>六、每股收益：</b>	0.87	0.95	1.65	2.49
PE	68.64	62.95	36.22	23.97

资料来源：公司年报、世纪证券研究所

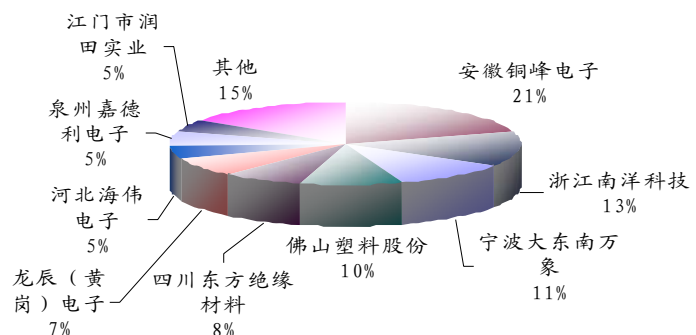
### 风险提示

- 1) 项目进程和收益低于预期;
- 2) 市场需求低于预期。

### 附：公司业务情况介绍

公司主营业务为薄膜电容器专用电子薄膜（包括金属化膜和基膜）的制造和销售。2008年公司电子薄膜销售量为5626吨，约占市场规模的13.4%，居行业排名第二。本公司主导产品电容器用聚丙烯电子薄膜拥有两大类、七个品种，产品厚度规格涵盖了2.5~18 $\mu\text{m}$ 的范围。

Figure 5 国内主要电容器薄膜生产企业市场份额



资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

电子薄膜是薄膜电容器的核心介质材料，约占原材料成本的70%。从产业链来看，电容器用电子薄膜的上游为电工级聚丙烯树脂生产行业，下游行业为薄膜电容器及其下游应用行业，主要涉及消费电子、家用电器、输变电、电子整机、节能灯具、汽车电子、航天军工等行业。

公司产品主要销售市场集中在国内，包括华北、华东、华南、西南和西北地区。国内销售市场主要以浙江省和广东省为主，占国内销售收入总额的80%以上；外销主要是销往俄罗斯、印度和韩国等国家。

Figure 6 公司电容器专用电子薄膜规格一览

种类	规格 (单位: μm)														
	3	4	5	6	6.5	7	8	9	10	11	12	12.5	13	14	15以上
光膜															
粗化膜								9	10	11	12	12.5	13	14	15以上
金属化膜	3	4	5	6	6.5	7	8	9	10	11	12				
金属化安全膜	3	4	5	6	6.5	7	8	9	10						

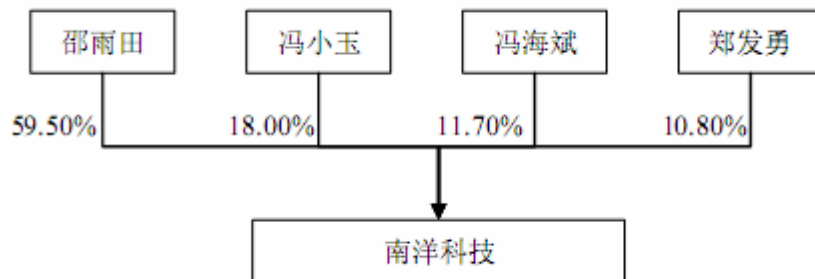
资料来源：公司招股说明书

Figure 7 公司产品类别及应用领域

产品类别		应用领域	
基膜	可蒸镀电子薄膜 (光膜)	常规型	家用电器、电动工具、低压电力系统、通信设备等
		耐高温型	节能灯具、混合动力汽车、风力发电、太阳能发电
	可油浸电子薄膜 (粗化膜)	单面处理型	微波炉、冶炼用感应电炉
		双面处理型	高压输变电、电力机车、铁路电气化
金属化膜	铝金属化型		家用电器、低压电力等领域配套以及部分直流电容器
	锌铝复合金属化型		中低压电力、家用电器、节能灯具、汽车电子、通讯设备等
	金属化安全防爆型 (安全膜)		空调、冰箱压缩机、混合动力汽车以及其它具有高安全防爆要求的领域

资料来源：公司招股说明书

Figure 8 公司股权结构图



资料来源：公司招股说明书



### 公司技术优势显著

公司目前主导产品为聚丙烯电子薄膜，其中超薄型薄膜、耐高温薄膜、安全防爆薄膜等高端领域技术领先。薄膜电容器大容量、微型化的发展趋势促使电容器用电子薄膜整体向超薄化方向发展。薄膜厚度越薄，技术难度高，目前 $6\mu\text{m}$ 以下的薄膜大部分依赖进口。

2006年本公司在行业内率先开发出 $2.8\mu\text{m}$ 超薄聚丙烯电子薄膜，超过德国创斯普有限公司2005年以来一直保持的 $3\mu\text{m}$ 薄膜厚度，达到世界领先水平。

Figure 9 不同厚度规格电子薄膜耗用量及销售均价

薄膜厚度规格 ( $\mu\text{m}$ )	单位电容薄膜耗用量 (克)	2009年度基膜销售均价 (万元/吨)
8	64 p/ε	2.70
7	49 p/ε	2.76
6	36 p/ε	3.10
5	25 p/ε	3.84
4	16 p/ε	4.69

资料来源：公司招股说明书

公司电容器用的**超薄型耐高温聚丙烯薄膜产品**的成功研发，使我国电容器介质生产进入世界先进水平。该产品于2007年2月7日获国家知识产权局颁发的“适用于大功率电容器的耐高温双向拉伸聚丙烯膜及其制作方法”发明专利证书。

**金属化安全膜**可实现以一种全新可靠的防爆机制代替传统的机械、热保护防爆机理。该产品是制造交流电容器、电力电容器、机车电容器的急需材料，并日益广泛地用于混合动力汽车电容器以取代铝电解电容器，并应用于风力发电、太阳能发电领域。

公司 Zn/Al-RX 防爆电容器用金属化薄膜研发项目取得了成功，被列入2006年第一批浙江省省级新产品试制计划（浙科发计[2006]116号）。公司经过一系列的工艺和设备优化试验，该产品在电极结构设计、电极镀层测量控制和工艺优化方面有多项创新技术均为国内首创，达到国内领先、国际先进水平，并获“金属化薄膜电容器的电极结构”、“改善高频特性的金属化安全膜电容器”实用新型专利。此外，“减小温升的金属化安全膜电力电容器电极结构”及“改善高频特性的电容器金属化安全膜电极结构”2项发明专利进入实质审查阶段。本公司已开始批量生产金属化安全膜产品，逐步替代进口。

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**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。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.