

2009 年 02 月 24 日

南洋股份 (002212.SZ)

——踏实勤奋出业绩

市场数据(人民币)

市价(元)	18.28
已上市流通A股(百万股)	38.23
总市值(百万元)	2,760.28
年内股价最高最低(元)	30.29/7.75
沪深 300 指数	2410.48
中小板指数	3579.01
2007 年股息率	0.12%


相关报告

- 1 《以稳健务实的做法夯实未来发展的基础》，2008.11.5
- 2 《中低压电缆业务稳定增长 静待高压电缆的消息》，2008.8.20
- 3 《技术提升、产品升级与业绩增长相益得彰》，2008.4.3

刘江啸

 (8621)61038216
 liujx@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

敬请参阅最后一页之特别声明

卖出 减持 持有 **买入** 强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.482	0.572	0.621	0.831	0.998	1.394
净利润增长率	178.80%	18.88%	8.49%	33.77%	20.11%	39.74%
先前预期每股收益(元)				0.704	0.801	1.219
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.715	0.890	1.248
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	22.00	18.32	13.11
行业优化市盈率(倍)	27.87	32.61	71.95	34.51	34.51	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A
PE/G(倍)	N/A	N/A	N/A	0.65	0.91	0.33
已上市流通A股(百万股)	N/A	N/A	N/A	38.00	38.00	38.00
总股本(百万股)	113.00	113.00	113.00	151.00	151.00	151.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 南洋股份公布 2008 年业绩快报：经公司初步核算，2008 年公司实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 18.48%；实现净利润 1.255 亿元，同比增长 33.81%；由此我们计算出 2008 年公司每股收益为 0.831 元，2007 年（上市前）每股收益为 0.83 元，上市摊薄后每股收益为 0.62 元，按摊薄后计算 2008 年每股收益同比增长 34%。上述业绩超预期的表现不仅出乎市场预期，同样也出乎公司预料。
- 我们先前预测公司 2008 年每股收益为 0.704 元，经计算后的 2008 年公司每股收益高出我们预测值 18%，高出市场预期值 16%。出现如此差距的主要原因，公司的解释是 2008 年第 4 季度，在恶劣外部经济环境下，公司加强了对合同履行和应收应付的管理；同时，公司主要原材料——铜的价格出现快速滑落，在此期间公司收付实现的主要订单基本上是原材料高位运行期间所签高价订单，由此带来公司主营毛利率的上升。
- 我们认为，2008 年公司取得超预期经营业绩的原因，表面上看是由于原材料价格快速下滑导致；更深层次的原因应当是由于公司及时应对快速变化的外部环境加强内部管理的结果，由此我们再一次印证了公司在经营管理上的先见性和实效性，而这一点正是公司核心竞争力的体现。
 - ◆ 2008 年，公司在铜套保上的准确判断使得公司回避了铜价快速下滑带来的对业绩的损伤，这得益于公司管理层丰富的经验。
 - ◆ 在产品策略上，选取超高压电缆作为未来公司业务发展的方向，与行业发展方向相符；同时，随着超高压电缆募投项目在今年下半年的建成投产，未来公司业绩将有进一步提升的空间。
- 根据业已公布的公司 2008 年业绩快报，我们初步调整了对公司的业绩预测：我们初步测算 2009 年公司每股收益或将达到 1 元，较原先 0.801 预测

值增长 25%；2010 年随着超高压电缆项目的逐步达产，公司业绩或有可能出现快速增长，我们预计届时公司每股收益或将达到 1.40 元左右，较原先预测值 1.22 元增幅达到 15%。

- ◆ 在调整业绩预测时，我们平滑了公司主要产品的毛利率——我们认为，短期公司 35KV 及以下电缆和电气装备用线的高毛利率并不能长期维持，由此将 2009 年、2010 年公司 35KV 及以下电缆和电气装备用线预测毛利率调至 14%左右，超高压电缆预测毛利率则维持原先 20-22%的保守预测值。
- ◆ 上述对已有主业的毛利率预测值当比同业略高，我们调整的理由是，公司在管理经营上的实效性优势将化转成较同业为高的毛利率水平。
- 我们按照 2009 年 20 倍市盈率、2010 年 15 倍市盈率测算得到公司目标股价在 20 元，重申买入建议。

图表1：财务预测简表

损益表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	756	1,063	1,162	1,377	1,551	1,946
增长率		40.7%	9.3%	18.5%	12.7%	25.5%
主营业务成本	-639	-906	-1,000	-1,170	-1,320	-1,634
% 销售收入	84.6%	85.2%	86.1%	85.0%	85.1%	84.0%
毛利	117	157	162	206	231	312
% 销售收入	15.4%	14.8%	13.9%	15.0%	14.9%	16.0%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-1	-2
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-5	-12	-13	-17	-19	-23
% 销售收入	0.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-9	-11	-13	-18	-20	-25
% 销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%
息税前利润 (EBIT)	101	132	135	170	191	262
% 销售收入	13.4%	12.4%	11.7%	12.4%	12.3%	13.4%
财务费用	-7	-9	-8	1	6	6
% 销售收入	1.0%	0.8%	0.7%	-0.1%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-1	-7	-4	-6	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	93	116	123	166	196	266
营业利润率	12.3%	10.9%	10.6%	12.0%	12.7%	13.7%
营业外收支	-1	-1	0	3	3	3
税前利润	92	116	123	169	199	269
利润率	12.2%	10.9%	10.5%	12.3%	12.9%	13.8%
所得税	-5	-11	-14	-25	-30	-40
所得税率	5.7%	9.5%	11.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	87	105	108	143	170	229
少数股东损益	14	18	14	18	18	18
归属于母公司的净利	73	86	94	125	152	211
净利率	9.6%	8.1%	8.1%	9.1%	9.8%	10.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	0	0	108	143	170	229
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	13	16	20	28
非经营收益	0	0	9	2	-2	-2
营运资金变动	0	0	-83	20	-39	-86
经营活动现金净流	0	0	47	181	149	170
资本开支	-34	-9	-25	-300	-261	-3
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-34	-9	-25	-300	-261	-3
股权募资	15	0	0	559	3	7
债权募资	26	-11	4	-124	45	-45
其他	-6	-9	-8	-4	-32	-32
筹资活动现金净流	35	-20	-4	431	16	-69
现金净流量	1	-29	18	312	-96	97

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	47	76	94	406	310	408
应收款项	167	257	244	256	289	362
存货	98	140	160	160	180	223
其他流动资产	62	72	16	59	66	82
流动资产	375	544	514	880	845	1,074
% 总资产	76.2%	82.2%	79.3%	67.4%	55.7%	62.3%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	76	77	95	380	624	607
% 总资产	15.5%	11.6%	14.7%	29.0%	41.1%	35.2%
无形资产	41	40	37	44	45	42
非流动资产	117	118	134	427	671	650
% 总资产	23.8%	17.8%	20.7%	32.6%	44.3%	37.7%
资产总计	493	663	648	1,307	1,516	1,724
短期借款	124	121	124	0	45	0
应付款项	134	208	80	159	179	224
其他流动负债	6	9	10	41	42	45
流动负债	263	338	214	200	266	270
长期贷款	8	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	0	0	0	0	0
负债	272	338	214	200	266	270
普通股股东权益	174	261	355	1,010	1,134	1,322
少数股东权益	46	64	79	97	115	133
负债股东权益合计	493	663	648	1,307	1,516	1,724

比率分析

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
每股指标						
每股收益	0.643	0.765	0.830	0.831	1.003	1.395
每股净资产	1.542	2.311	3.145	6.689	7.513	8.753
每股经营现金净流	0.215	0.511	0.419	1.199	0.987	1.125
每股股利	0.000	0.000	0.020	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	41.73%	33.11%	26.39%	12.42%	13.36%	15.93%
总资产收益率	14.76%	13.05%	14.47%	9.60%	10.00%	12.21%
投入资本收益率	27.03%	26.84%	21.39%	13.09%	12.56%	15.29%
增长率						
主营业务收入增长率	52.49%	40.65%	9.29%	18.48%	12.68%	25.45%
EBIT增长率	164.22%	30.93%	2.40%	25.85%	12.24%	36.80%
净利润增长率	178.80%	18.88%	8.49%	33.77%	20.79%	38.98%
总资产增长率	55.02%	34.51%	-2.18%	101.64%	15.96%	13.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.9	70.2	74.7	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	38.5	47.9	54.8	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	11.5	14.0	11.8	7.0	7.0	7.0
固定资产周转天数	32.4	24.5	21.3	32.1	71.8	53.5
偿债能力						
净负债/股东权益	38.28%	13.80%	6.95%	-36.70%	-21.26%	-28.03%
EBIT利息保障倍数	13.6	14.8	16.0	-155.6	-32.1	-43.9
资产负债率	55.28%	50.97%	33.03%	15.32%	17.58%	15.65%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	2	3
买入	0	0	0	1	3
持有	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	3.00	2.17	1.92

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-01-17	买入		13.06~15.96
2 2008-04-03	买入	18.45	26.61~34.50
3 2008-08-20	买入	12.29	16.36~20.15
4 2008-11-05	买入	8.15	N/A

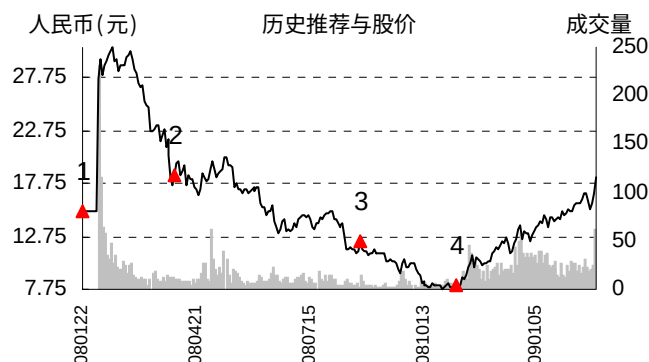
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
- 持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
- 卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。