

南洋股份（002212）

关注募投项目

2009 年 11 月 17 日

评级：谨慎增持

于英仪

经济研究院 高级研究员

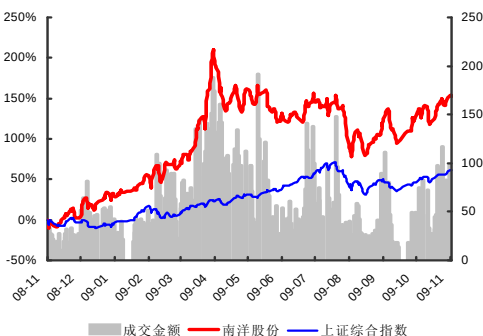
010-88321591

yuyy@tpyzq.com.cn

北京市西城区北展北街 9 号

华远·企业号 D 座

南洋股份与上证综指走势对比



基本数据

股价 17.75 元

流通股本 0.57 亿

1 年股价区间 4.37 元-23.10 元

总股本 2.27 亿

市盈率 38.3

投资要点:

- 上半年产品销量增加。公司主要生产电线电缆以及配套生产电线电缆用 PVC 料等产品，2009 年上半年，国家 4 万亿刺激经济、扩大内需的举措为电力设备行业带来了机遇。公司积极开拓市场。根据上海期货交易所统计数据，由于 2009 年上半年铜价较 2008 年同期出现较大幅度下跌，跌幅高达 45%，因此营业总收入同比减少了 25.81%，但公司的营业利润、归属于母公司净利润较上年同期分别增加了 16.32%、12.45%，并且公司总销售量同比增加了近 20%；
- 三季度维持增长。前三季度，公司营业收入 8.26 亿元，同比减少 17.0%，净利润 0.79 亿元，同比增加 7.79%。每股收益 0.35 元，同比增加 6.1%。我们认为三季度公司销售依然维持增长态势，营业收入虽然依然保持同比减少，但降幅收窄，表明公司产品销售量持续增加。结合整体经营情况，公司业务仍处于增长期。2010 年随着国家电力设备投资的进一步加大，公司业绩依然可以维持增长；
- 募投项目延期投产。公司募投项目 500kV 超高压交联电缆立塔已完成主体工程建设，第二条 VCV 生产线也已经到港。公司原预期第一条 VCV 生产线原预期 7 月上旬可以安装完毕，公司环保型特种高压交联电缆项目原计划于 2009 年 9 月完工投产。但由于广州地区 2008 年 4 月至 7 月期间经常出现暴雨、强降水等恶劣天气，工程进度受到较大影响，公司预计项目将于 2009 年 11 月投产；
- IPO 募投项目 2010 年底贡献收益。根据高压及以上交联电力电缆

的产品标准，220kV 和 500kV 交联电缆产品在进入市场以前，必须通过为期一年的产品预鉴定试验，预鉴定试验合格后方可进行销售，因此投产第一年公司不能销售 220kV 和 500kV 交联电缆。我们预计，公司 2010 年底募投项目可以达产，2010 年底开始正式为公司贡献盈利。根据公司募投项目产能设计可生产 500KV 超高压交联电缆 80 公里，220KV 高压交联电缆 200 公里，110KV 高压交联电缆 620 公里。该生产线如全部用于生产 110KV 交联电缆，年生产能力可达 1280 公里。达产后每年将为公司增加 6.4—7.8 亿元销售收入；

- 10 月份拟增发扩产。公司 2009 年 10 月 27 日公告称，拟本次非公开发行股票数量为不超过 5,500 万股，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价 1 的 90%，即发行价格不低于 14.38 元/股。根据特种电缆下游产业的布局以及新市场的开拓需求，本次募投项目产品包括核能电缆、风能电缆、船用电缆和变频节能电缆等产品；
- 我们认为公司目前主营业务稳定，业绩稳步回升。此次拟增发的项目附加值高，有利于提高公司盈利能力，丰富产品体系，提高公司行业竞争力。此外，考虑到公司目前 IPO 募投项目尚未完全投产，公司积极扩张存在一定财务风险。不考虑公司拟增发募投项目情况，我们预期 2009 年、2010 年每股收益 0.53 元和 0.65 元，对应 PE 为 35.5 倍和 27.3 倍。综合考虑行业内同类公司估值水平，我们认为公司股价估值基本合理，考虑到 IPO 募投项目 2010 年底可以贡献收益，公司股票“谨慎增持”评级，并将持续关注公司募投项目进展情况；
- 风险提示：铜价对公司盈利情况影响较大，虽然公司对铜期货进行套保处理，如果铜价大幅波动，也可能对公司收益产生影响。

企业利润表预测

利润表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	116,180.32	137,651.60	134,760.92	154,031.73	180,371.15
营业收入	116,180.32	137,651.60	134,760.92	154,031.73	180,371.15
营业收入增长率 (%)	9.3%	18.5%	-2.1%	14.3%	17.1%
二、营业总成本	103,910.19	120,552.15	119,346.62	135,112.39	155,921.03
营业成本	99,990.44	115,890.26	114,731.36	129,761.17	149,874.15
营业成本增长率 (%)	10.4%	15.9%	-1.0%	13.1%	15.5%
营业税金及附加	102.32	141.86	140.44	162.77	183.93
销售费用	1,254.65	2,113.20	2,092.06	2,426.79	2,742.28
管理费用	1,295.21	2,096.81	2,075.84	2,407.97	2,721.01
财务费用	846.47	65.77	65.11	75.46	85.27
资产减值损失	421.09	244.26	241.82	278.09	314.24
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	12,270.13	17,099.45	15,414.30	18,919.34	24,450.12
营业利润增长率 (%)	5.5%	39.4%	-9.9%	22.7%	29.2%
加：营业外收入	59.01	236.69	319.53	453.74	644.31
减：营业外支出	74.49	175.48	289.55	521.18	938.13
五、利润总额	12,254.66	17,160.66	15,444.29	18,851.90	24,156.30
减：所得税	1,442.19	2,208.38	2,007.76	2,450.75	3,140.32
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	10,812.47	14,952.28	13,436.53	16,401.15	21,015.98
净利润增长率 (%)	3.2%	38.3%	-10.1%	22.1%	28.1%
减：少数股东损益	1,434.76	2,369.57	1,334.33	1,628.73	2,087.01
归属于母公司所有者的净利润	9,377.71	12,582.71	12,102.20	14,772.42	18,928.97
归属于母公司所有者 的净利润增长率 (%)	8.5%	34.2%	-3.8%	22.1%	28.1%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.83	0.85	0.53	0.65	0.84
(二) 稀释每股收益(元)	0.83	0.85	0.53	0.65	0.84

附表，上市 A 股相关公司盈利能力和估值对比

代码	简称	(EPS) 元	销售 净利率%	主营业务 利润率%	销售 毛利率%	ROA%	ROE%	PE	PB
002276.SZ	万马电缆	0.37	7.2	17.2	17.7	5.1	7.5	57.4	5.7
002212.SZ	南洋股份	0.35	9.5	16.6	16.7	6.0	8.2	38.3	4.5
600973.SH	宝胜股份	0.48	2.7	11.8	11.9	3.0	8.5	31.2	3.5
002300.SZ	太阳电缆	0.74	7.1	18.5	18.9	7.8	22.4	47.9	4.7

研究员简介：于英仪，钢铁研究总院材料学博士，南京大学微电子与固态电子学博士后。历任中科院半导体研究所副研究员，中国电子信息产业发展研究院高级咨询师。10 年行业从业经验，5 年行业研究经验，目前供职于太平洋证券股份有限公司，IT 行业高级研究员，负责电子元器件和通信行业研究工作。

太平洋证券投资评级说明

1、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

2、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。