

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 冯先涛 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

国内电容器薄膜业的领跑者

事件描述

- 南洋科技拟采取网下向询价对象配售和网上资金申购定价发行相结合的方式，发行 1700 万股并在深证交易所上市，发行后总股本 6700 万股。
- 本次募集资金计划投资到“年产 25 万吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目”建设上，投资额共计 1.64 亿元，建设期 1.5 年。
- 我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.69 元，0.85 元，1.04 元。对应 2010 年 30-35 倍市盈率，我们认为，合理申购价格为 20.50-24.00 元。

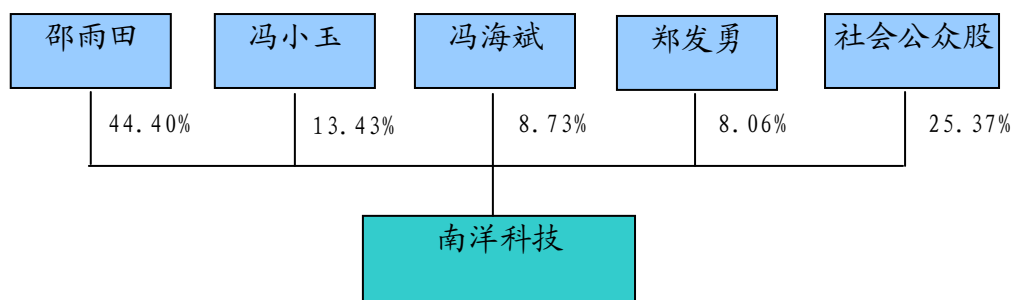
事件评论

公司概况

股权结构

上市前，南洋科技总股本为 5000 万股，本次拟发行普通股 1700 万股，发行后总股本 6700 万股。实际控制人为公司董事长兼总经理邵雨田先生，本次发行不改变公司控制关系。

图 1：本次发行后公司股权结构图



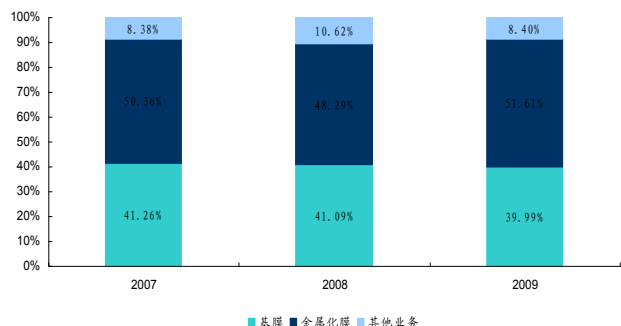
资料来源：公司公告，长江证券研究部

主营聚丙烯电容器薄膜

南洋科技是我国高端电容器薄膜主导供应商，同时也是产品系列最全、规模最大的超薄型电容器薄膜生产商。公司主要产品为聚丙烯电子薄膜产品，分为“基膜”和“金属化膜”两大类，是制造薄膜电容器的关键原材料。2008年，公司这两

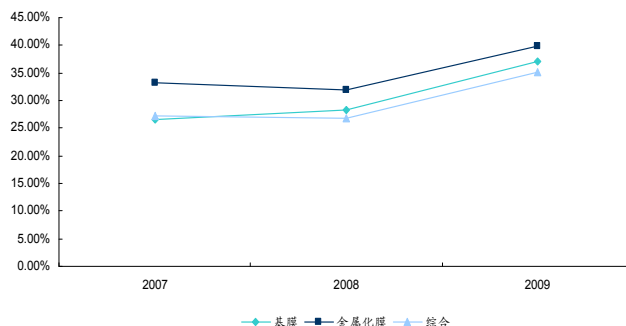
类产品销售量已超过5,600吨, 约占同期市场总容量的13.4%, 居全国第二; 其中, 6 μ m以下电容器薄膜产品市场占有率居全国第一。

图 2: 公司销售收入构成



资料来源: 公司公告

图 3: 公司产品毛利率比较



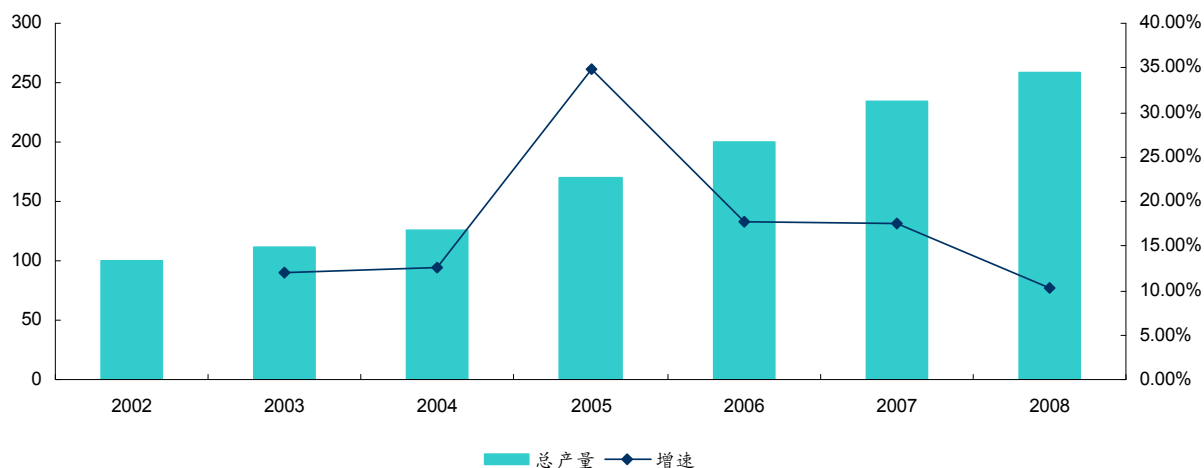
资料来源: 公司公告

行业前景光明

当前电子薄膜市场供不应求

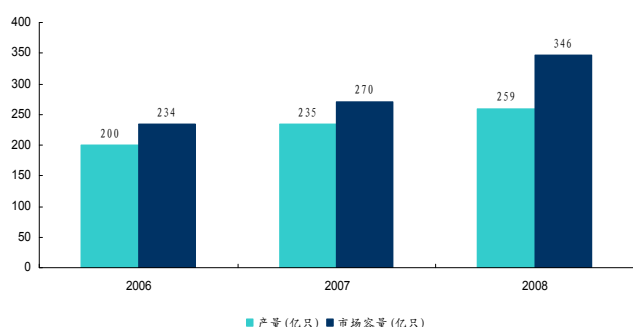
随着我国经济的高速发展以及全球范围内的中国采购, 2008年, 我国薄膜电容器的产量已达259亿只, 约占全球市场总产量的42%, 位居全球第一。电子薄膜约占薄膜电容器全部原材料总成本的70%, 因此, 薄膜电容器的行业态势与市场容量直接决定了电子薄膜行业的发展。据中国电子元件行业协会信息中心统计, 近年来, 尽管国内薄膜电容器产量不断增长, 但与市场容量仍有差距; 电容器用聚丙烯电子薄膜市场也存在一定的缺口。

图 4: 2002-2008 年中国薄膜电容器总产量及增速



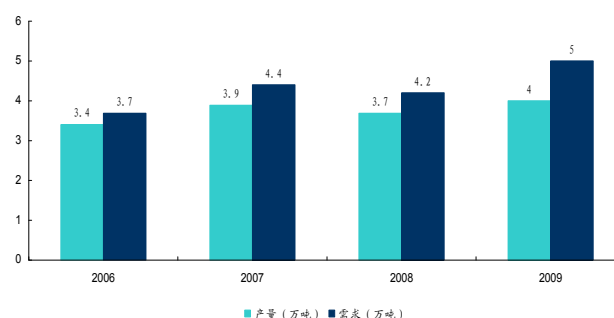
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 5：中国薄膜电容器市场容量与产量对比



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 6：中国电容器用聚丙烯电子薄膜产量与需求对比

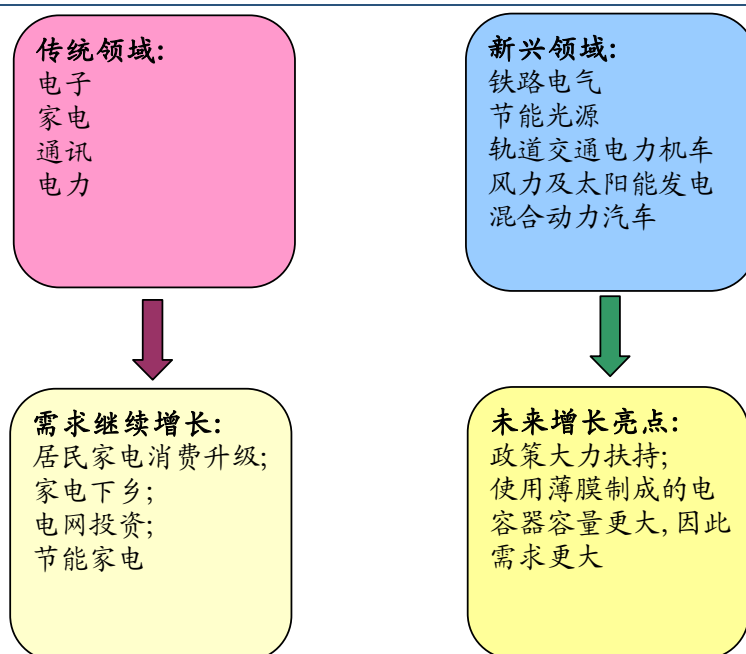


资料来源：公司公告，长江证券研究部

应用领域不断拓展，下游需求持续旺盛

电容器用电子薄膜的下游行业为薄膜电容器行业及下游应用行业，如消费电子、家用电器、输变电、电子整机、节能灯具、汽车电子、航天军工等。受整个宏观经济持续增长的带动，薄膜电容器下游应用行业近年来呈现了持续增长的势头，家用电器行业受居民消费水平的提升以及向全国推广的家电下乡政策的实施，未来将保持持续增长；在电力建设方面，未来大规模的电网建设势必进一步扩大对薄膜电容器的需求；混合动力汽车市场及节能照明市场的巨大潜力也将为本行业带来新的应用和发展空间。

图 7：行业应用领域不断扩展



资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 1：市场需求广阔

领域及用途	需求类型	预计年需求量（吨）
电冰箱节能装置中的电容	金属化安全膜	951-1903

节能灯电容	耐高温聚丙烯电子薄膜	8000
混合动力汽车电容	3um 超薄聚丙烯电子薄膜	4000
风力和太阳能发电设备电容	3um 超薄电子薄膜	1500
铁路电气化设备电容	超薄耐高温电子薄膜	
其他(电网设备电容、家用电器及 电子设备电容等)	各种电子薄膜	巨大

资料来源：公司公告，长江证券研究部

公司在行业内处于领先地位

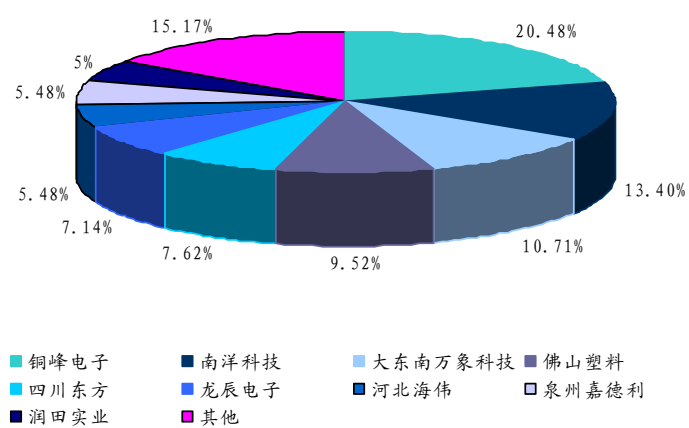
国内电容器用电子薄膜制造起步于20世纪80年代初，经过20多年的发展，国内电容器用电子薄膜行业目前形成了9家企业18条生产线的竞争格局。目前在9家企业中，公司的市场占有率仅次于铜峰电子，位居第2。随着募投项目投产，公司将成为国内最大的电容器用超薄型耐高温金属化薄膜制造厂商。

表 2：2008 年电容器用电子薄膜市场概况

公司名称	主要产品	生产线	销量
安徽铜峰电子股份有限公司	电容薄膜、金属化膜、电容器、聚丙烯再生粒子、电力节能装置、电子材料、元器件生产	4	8600
浙江南洋科技股份有限公司	电容薄膜、金属化膜	2	5626
宁波大东南万象科技有限公司	光解膜、多功能膜及原料、工程塑料、塑料合金、生物膜、耐高温绝缘材料、绝缘成型件、塑料薄膜、塑料包装品	2	4500
佛山塑料集团股份有限公司	各种塑料薄膜及复合包装材料、人造革、塑料编织复合制品、建筑工程与光电、装饰材料以及其它功能性高分子新材料	2	4000
四川东方绝缘材料股份有限公司	聚酯薄膜、漆包线漆、聚丙烯薄膜、油漆、层压板、复合、塑料等绝缘材料	2	3200
龙辰（黄岗）电子科技有限公司	塑料薄膜、电容薄膜	2	3000
河北海伟集团电子材料有限公司	电容薄膜、通用型包装膜、珠光体膜、消光膜、烟膜	1	2300
泉州嘉德利电子材料有限公司	电容薄膜	1	2300
江门市润田实业投资有限公司	电容薄膜	2	2100

资料来源：公司公告

图 8：2008 年国内电容器用电子薄膜行业市场份额



资料来源：公司公告，长江证券研究部

募投项目

本次发行募集资金主要用于建设“年产25万吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目”。计划投资1.64亿。项目建设期1.5年，预计2011年上半年建成投产。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%。

表3：本次募集资金投向

项目名称	总投资(万元)	建设期(年)	备案文号
年产 2500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜项目	16396	1.5	台发改备 [2007]024 号

资料来源：公司公告

预期收益

本项目建成达产后，公司可形成年产 2,500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜的生产能力，其中 5 μ m 以下的薄膜为 1,000 吨/年，5~6 μ m 的薄膜为 1,500 吨/年。预计正常生产年份每年新增销售收入（含税）可达 15,141.00 万元，利润总额 3,630.00 万元。

申购价格及建议

我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.69 元，0.85 元，1.04 元。对应 2010 年 30-35 倍市盈率，我们认为，合理申购价格为 20.50-24.00 元。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2010E	2011E	2012E		2008A	2010E	2011E	2012E
营业收入	214	241	288	348	货币资金	41	393	303	225
营业成本	139	163	194	233	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	75	78	94	115	应收账款	34	39	46	56
% 营业收入	35.2%	32.3%	32.8%	33.1%	存货	23	26	31	37
营业税金及附加	1	2	2	2	预付账款	0	0	0	0
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	22	22	26	31
销售费用	3	4	5	6	流动资产合计	120	479	406	350
% 营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	16	18	22	26	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	3	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.4%	0.0%	-0.4%	-0.3%	固定资产合计	137	162	221	293
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	13	12	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	1	1	1
营业利润	51	54	67	82	其他非流动资产	9	66	147	210
% 营业收入	23.8%	22.4%	23.3%	23.5%	资产总计	280	721	786	866
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	31	0	0	0
利润总额	53	54	67	82	应付款项	17	16	19	23
% 营业收入	24.8%	22.4%	23.3%	23.5%	预收账款	3	5	8	12
所得税费用	9	8	10	12	应付职工薪酬	8	8	10	12
净利润	44	46	57	70	应交税费	3	2	3	3
归属于母公司所有者的净利润	41.5	45.9	57.1	69.6	其他流动负债	0	0	0	0
少数股东损益	3	0	0	0	流动负债合计	62	32	40	50
EPS (元/股)	0.83	0.68	0.85	1.04	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	16	16	16	16
经营活动现金流净额	73	58	70	89	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	79	49	57	67
收回现金					归属于母公司	174	645	702	772
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	13	0	0	0	少数股东权益	27	27	27	27
固定资产投资	0	-100	-162	-167	股东权益	201	672	729	799
其他	-22	0	0	0	负债及股东权益	280	721	786	866
投资活动现金流净额	-9	-100	-162	-167	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2008A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	17	0	0	EPS	0.829	0.685	0.852	1.039
银行贷款增加 (减少)	0	-31	0	0	BVPS	4.03	10.03	10.88	11.92
筹资成本	-3	0	1	1	PE	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-47	408	0	0	PEG	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-50	394	1	1	PB	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净流量	14	352	-90	-77	EV/EBITDA	-0.18	-5.48	-3.39	-2.00
					ROE	22.0%	6.8%	7.8%	8.7%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。