

元件III

极具战略投资价值的高端电子薄膜龙头

深度调研报告

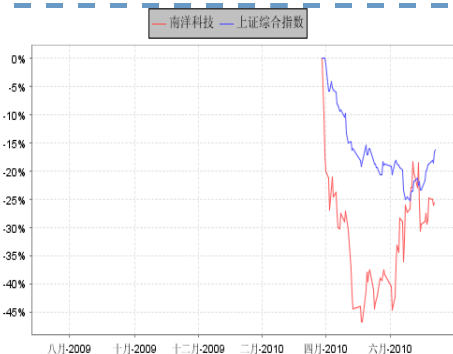
报告日期: 2010-07-30

 评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

 目标价:
 上次预测:

 当前价格(元) 60.85
 52 周价格区间(元) 43.68-81.8
 总市值(百万) 4076.95
 流通市值(百万) 1034.45
 总股本(万股) 6700.00
 流通股(万股) 1700.00
 公司网址 www.nykj.cc

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
南洋科技	14.33	4.98	0.00
上证综合指数	9.11	-7.68	-20.27

财富证券研究发展中心

欧阳仕华

0731-84779593

ouysh@cfzq.com

相关研究报告:

下游需求旺盛、长期受益新能源行业发展, 2010-07-14

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	214.09	241.88	358.76
净利润(百万元)	41.47	52.81	75.38
每股收益(元)	0.619	0.788	1.125
每股净资产(元)	2.598	3.347	4.416
市盈率	98.32	77.19	54.08
P/B	23.42	18.18	13.78

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了南洋科技, 与公司董秘及证券事务代表就公司 IPO 募投项目实施、生产经营情况以及未来规划进行了沟通。

投资要点

- 公司是国内高端聚丙烯电子薄膜行业龙头。公司主要生产和销售薄膜电容器用聚丙烯电子薄膜, 包括基膜和金属化膜。公司位于薄膜电容器行业中上游, 其上游是电工级聚丙烯树脂原料厂商, 下游是薄膜电容器厂商, 终端产品为电力、电子、家电等行业。目前基膜设计产能为 5000 吨/年, 金属化膜为 3000 吨/年。
- 我们判断, 未来几年聚丙烯薄膜电容的需求将出现爆发式增长! 主要基于以下逻辑: 聚丙烯薄膜电容对聚酯薄膜电容的替代、节能灯大规模推广对耐高温聚丙烯薄膜电容的爆发性需求以及电网、铁路基础设施建设投资高速增长带来的高压电力电容稳定需求。
- 配套新能源行业, 公司具有长期战略性投资价值。新能源中混合动力汽车、风电、太阳能等领域都要用到大功率电容! 我们认为, 新能源汽车未来发展前景非常值得看好, 与之配套的电子元器件行业也必将极大受益! 作为国内唯一一家能够批量生产大功率电容用电子薄膜(3μm 规格电子薄膜)的生产企业, 公司未来极具战略投资价值!
- 基于公司太阳能项目建设进程还不确定, 我们调整 10-12 年营业收入分别为 2.41 亿元、3.58 亿元和 6.64 亿元, 归属母公司净利润分别为 5281 万元、7538 万元和 11621 万元, EPS 分别为 0.79 元、1.12 元和 1.73 元。公司股价为 60.85 元(7 月 28 日收盘价), 对应的 PE 分别为 77.19 倍、54.08 倍和 35.08 倍。相对 SW 电子元器件行业市盈率(整体法、剔除负值) 60.14 倍和类似薄膜电容器生产公司法拉电子市盈率 38.46 倍而言, 公司目前估值较高。考虑到公司的长期投资价值, 我们维持公司“谨慎推荐”评级。

目 录

一、公司主营产品及用途	- 4 -
1、公司主营业务情况	- 4 -
2、电子薄膜用途及行业产业链介绍	- 4 -
二、下游聚丙烯电子薄膜电容器需求旺盛	- 5 -
三、电容薄膜行业发展趋势为超薄化、耐高温和更安全可靠.....	- 6 -
1、超薄化	- 6 -
2、耐高温	- 7 -
3、安全可靠	- 7 -
四、公司自身定位为电子薄膜高端产品供应商	- 8 -
五、配套新能源行业提升公司战略投资价值	- 10 -
1、新能源中混合动力汽车、风电、太阳能等领域都要用到大功率电容!	- 10 -
2、混合动力汽车加速推广增加大功率电容器需求	- 11 -
六、募投项目和太阳能背材膜项目增加公司利润来源	- 12 -
七、盈利预测假设以及估值评级	- 12 -
八、风险提示	- 14 -

图表目录

图表 1 公司营业收入变化趋势	- 4 -
图表 2 电容器结构	- 4 -
图表 3 薄膜电容器产业链简介	- 5 -
图表 4 欧盟白炽灯禁止使用规划时间表	- 6 -
图表 5 公司产品应用领域比例	- 6 -
图表 6 单位电容薄膜耗用量及不同规格基膜销售价格	- 7 -
图表 7 国内电冰箱产量变化趋势	- 8 -
图表 8 相似公司产品综合毛利率比较	- 9 -
图表 9 公司专有技术和已有专利	- 9 -
图表 10 大功率电容与主流储电池性能比较	- 11 -
图表 11 丰田混合动力汽车 Prius 混合动力系统结构	
图表 12 Prius THSII 整体电气系统结构	- 11 -
图表 13 公司主要产品经营情况预测	- 13 -

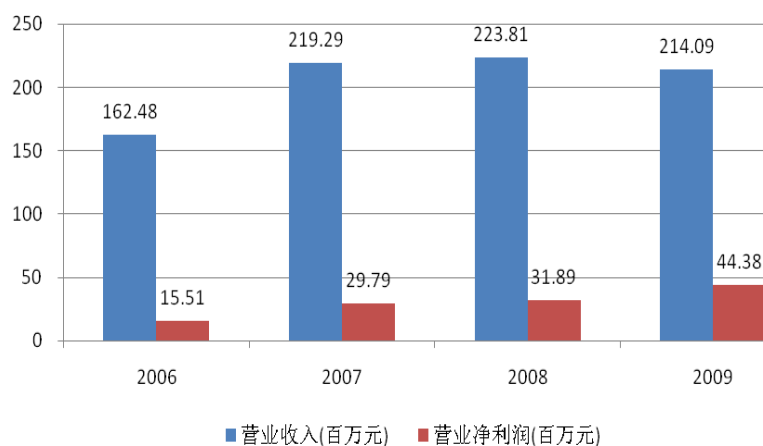
一、公司主营产品及用途

1、公司主营业务情况

公司主要生产和销售薄膜电容器用聚丙烯电子薄膜，包括基膜和金属化膜。目前基膜设计产能为 5000 吨/年，金属化膜为 3000 吨/年。通过技术改进和生产优化，目前基膜产能已能提高到 6000 吨/年。金属化膜是在基膜上镀上金属作为电极的产品。2009 年公司基膜和金属化膜销量分别达到为 2975.56 吨和 3011.40 吨。

公司生产的基膜部分用来进一步加工生产金属化膜产品，另外一部分则直接对外销售。2007-2009 年，公司营业收入分别为 2.19 亿元、2.23 亿元和 2.14 亿元，其中基膜和金属化膜产品销售收入占总营业收入的 90%以上。

图表 1 公司营业收入变化趋势

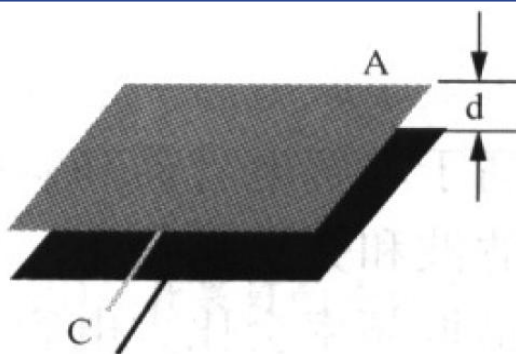


资料来源：财富证券

2、电子薄膜用途及行业产业链简介

薄膜电容器主体结构为两块金属板、中间为绝缘介质层。中间的绝缘介质通常可以是电解液、电子薄膜等绝缘材料。以薄膜材料为绝缘介质的电容器，称为薄膜电容器。

图表 2 电容器结构

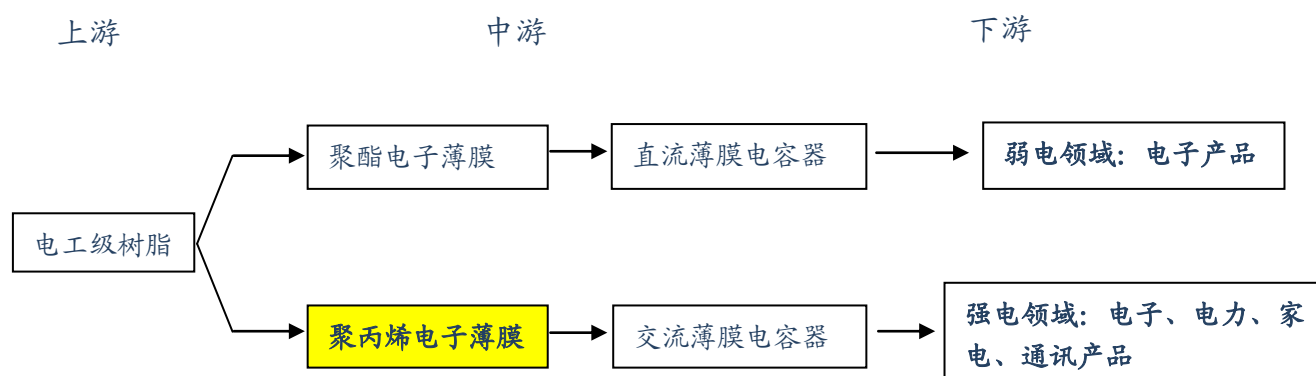


资料来源：财富证券

以中间的薄膜材料分类，薄膜电容器主要有聚酯、聚丙烯、聚苯硫醚、聚碳酸酯等薄膜电容器，其中前两类占绝大部分。以适用电流分类，薄膜电容器可以分为直流薄膜电容器和交流薄膜电容器两大类。目前，直流薄膜电容器的基膜以聚酯为主，主要应用于弱电领域；交流薄膜电容器的基膜以聚丙烯为主，主要应用于强电领域。聚酯薄膜直流电容器适用于电子集成度较高的电子产品；聚丙烯薄膜交流电容器，适用于电子、家电、通讯和电力电容器。

公司生产的基膜和金属化膜是薄膜电容器中间的绝缘介质材料。从产业链来看，公司位于薄膜电容器行业中游，其上游是电工级聚丙烯树脂原料厂商，下游是薄膜电容器厂商，终端为电力、电子、家电等行业类产品。

图表 3 薄膜电容器产业链简介



资料来源：财富证券

注：黄色部分为南洋科技所在领域

二、下游聚丙烯薄膜电容器需求旺盛

我们判断，未来几年聚丙烯薄膜电容的需求将出现爆发式增长！主要是基于以下逻辑：

（1）对聚酯薄膜电容器的替代作用

随着薄膜厚度不断降低，寿命更长、能够承受更高温、更高压、安全性更好的聚丙烯薄膜对聚酯薄膜具有很强的替代作用。聚丙烯的主流厚度已经能够做到 6μm 及以下。目前 6μm 以下聚丙烯薄膜已大量替代聚酯薄膜，3μm 以下也有少量替代。

（2）节能灯的大规模推广对耐高温聚丙烯薄膜电容的爆发性需求

我国占全球节能灯产能的 75%。节能灯对白炽灯的取代将直接推动耐高温聚丙烯薄膜电容的需求。欧盟已经对节能灯替代白炽灯进行了具体的步骤规划，到 2012 年 9 月 1 日，所有的白炽灯将被淘汰，取而代之的是节能灯。作为全球节能灯的主要制造国，我们将获得绝大部分的订单，预计仅节能灯一项将增加耐高温聚丙烯薄膜需求约 8000 吨左右。

图表 4 欧盟白炽灯禁止使用规划时间表

规划时间	事件
2009 年 9 月 1 日	100 瓦白炽灯禁止销售和使用
2010 年 9 月 1 日	75 瓦白炽灯禁止销售和使用
2011 年 9 月 1 日	60 瓦白炽灯禁止销售和使用
2012 年 9 月 1 日	所有白炽灯禁止销售和使用

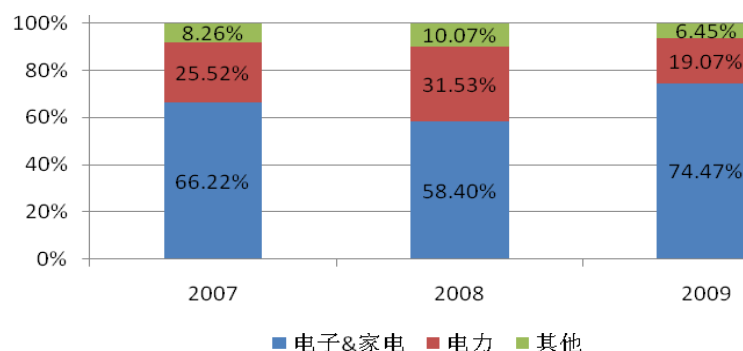
资料来源：招股说明书、财富证券

(3) 电网、铁路基础建设投资高速增长将确保高压电力电容的稳定需求

国家经济刺激政策中的 4 万亿投资构成中，全国电网总投资将达到 1.4 万亿元。就铁路建设而言，铁道部制定的 2020 年中长期铁路网发展规划中明确：全国铁路营业里程达到 10 万公里，建设客运专线 1.2 万公里以上，约 1.6 万公里的其它新线，完成复线建设 1.3 万公里和电气化改造 1.6 万公里。数据显示，仅 2010 年全国铁路投资就达到 8235 亿元。电网和铁路建设的高速增长将对电力电容和电力机车电容产生极大地需求，从而保持对电容薄膜的稳定需求。

近几年，公司电子薄膜产品下游主要应用领域为家电、电子和电力，这三个领域的营业收入占比一直在 90% 以上。07-09 年，公司电力领域的营业收入占比分别为 25.52%、31.53% 和 19.07%。电力领域的爆发性增长，将直接推动聚丙烯交流薄膜电容需求增长，从而带动上游聚丙烯电子薄膜的大量需求。

图表 5 公司产品应用领域比例



资料来源：招股说明书、财富证券

三、电容薄膜行业发展趋势为超薄化、耐高温和更安全可靠

超薄化、耐高温、安全可靠是聚丙烯电子薄膜的主要发展趋势。下面我们将具体分析行业的这种发展趋势。

1、超薄化

电子器件“短、小、薄、轻”发展趋势促使薄膜电容朝大容量、微型化方向发

展。电容器的电容量 C 表达式为：

$$C = \varepsilon A / (d * 10^{-6}) (\mu F)。$$

从上式中我们可以看到，电容器的电容量 C 与电子薄膜的厚度 d 成反比。因此，薄膜电容朝大容量、微型化方向发展必将要求电子薄膜向超薄化方向发展。从下表中我们可以看出，单位电容薄膜消耗量更低、销售价格更高。超薄化在降低原料成本的同时，价格更高，反映出超薄化的薄膜产品更具盈利能力！

图表 6 单位电容薄膜耗用量及不同规格基膜销售价格

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

资料来源：公司公告、财富证券

2006 年公司开发出世界上最薄的电子聚丙烯薄膜，厚度为 2.8μm！目前已经能够批量生产。在这之前，世界上最薄的电子薄膜由德国创普斯生产，厚度为 3μm。目前薄膜电容器的制造大部分采用 7μm 薄膜，部分采用 6μm 及以下的薄膜制造。6μm 及以下薄膜使用量正逐年增加。目前，3~6μm 薄膜的国内生产能力远远不能满足薄膜电容器生产厂家的需求。超薄化是电子薄膜的发展趋势，公司已经牢牢把握住这种趋势。技术上的优势和成本上的优势（同类产品价格低 10%-20%），将确保公司产品在未来国内市场的竞争中占据制高点，抢占更多的市场份额！

2、耐高温

薄膜电容器要用在节能灯、电力、电气设备、混合动力汽车等领域，工作环境温度较高，这需要电容器的耐高温特性要求很高。公司 6μm 及以下超薄耐高温薄膜的熔点为 165°C~175°C，较普通的电容的熔点高 30°C 左右，显示出极高的耐温特性。数据显示，仅节能灯一项对耐高温聚丙烯薄膜需求就达到 8000 吨左右！

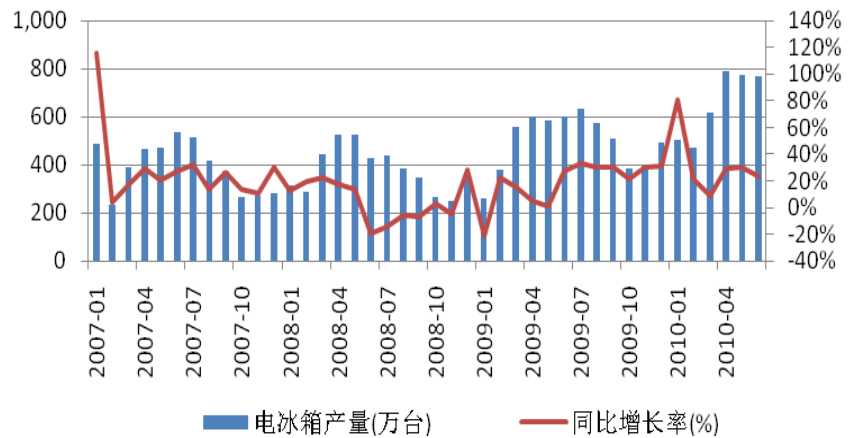
3、安全可靠

安全性对薄膜电容尤为重要，瞬间电压过高、浪涌电流瞬间过大时都会把薄膜介质击穿或者融化，造成薄膜电容爆炸。目前金属化安全膜基本上被德国斯坦纳垄断，许多著名企业都从其进口，价格昂贵。公司 2006 年开发出 Zn/Al-RX 型金属化安全膜通过浙江省科技厅组织的专家鉴定，达到国内领先水平，目前已经能够量产。

2008 年，质检总局、国标委联合发布了“家用电冰箱耗电量限定值及能源效率等级（GB12021.2-2008）标准”。为了达到该能耗标准，自 2009 年起国内市场上所有待售的电冰箱都要安装节能降耗装置。预计每台电冰箱上为此加装的电容器所需要的金属化安全膜为 30 克，按 2009 年全国电冰箱产量 5986 万台计算，仅电冰箱这一

块将增加金属化安全膜需求量 1795.8 吨。

图表 7 国内电冰箱产量变化趋势



资料来源: Wind、财富证券

四、公司为高端电容薄膜龙头，竞争优势明显

目前国内电容器用电子薄膜形成了 9 家 18 条生产线的竞争格局。行业中产能相对较大的主要企业有安徽铜峰电子、宁波大东南万象科技、佛山塑料集团等企业，目前公司产能位居国内第二位，2008 年市场占有率为 13.4%。市场占有率第一位的是铜峰电子(20.48%)，电子薄膜产能为 8600 吨。公司产品定位于高端电容薄膜供应商，在超薄型耐高温膜和金属化安全膜技术方面处于世界领先水平，在国内居于主导地位。

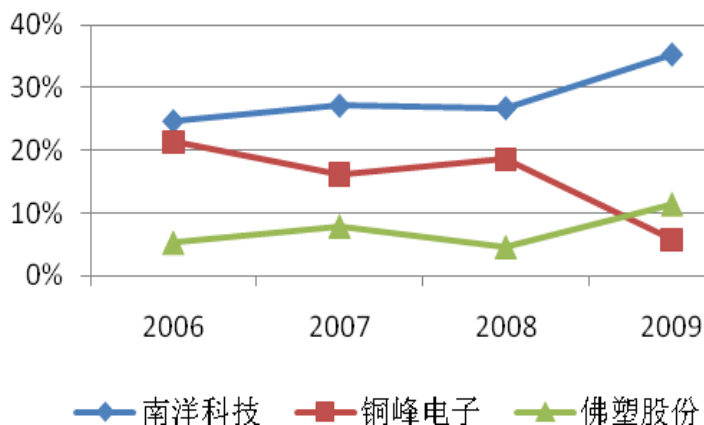
根据自身技术实力以及市场状况，公司定位为高端聚丙烯电子薄膜生产供应商。我们认为公司主业清晰，行业定位明确，未来也将极大受益于其明确的行业定位！

从近几年公司技术发展路径来看，公司产品朝超薄化、耐高温以及安全化方向发展，紧跟行业趋势，并且取得了丰硕成果，部分产品甚至达到了国际一流水平！，例如，公司 3μm 及以下产品已经能够量产，5-6μm 厚度产品项目正在募投建设中；耐高温薄膜温度达到了 175°C，比普通电容的熔点高出 30°C 等等。

超薄化、耐高温、安全性高的电子薄膜产品附加值更高。例如，2009 年销售安全膜 44.20 吨，价格为 6.3 万元/吨，高出公司基膜产品平均价格近 72%；毛利率为 46.3%，比公司 09 年综合毛利率 6.5 个百分点。另外根据调研数据，3μm 规格薄膜的售价达到近 20 万元/吨。

2009 年公司综合毛利率为 35.22%，同类公司铜峰电子和佛塑股份的综合毛利率分别为 5.7%和 11.37%。通过与同类型公司相比较，公司毛利率明显处于高位，这也从侧面反映出公司受益于其高端产品的战略定位。

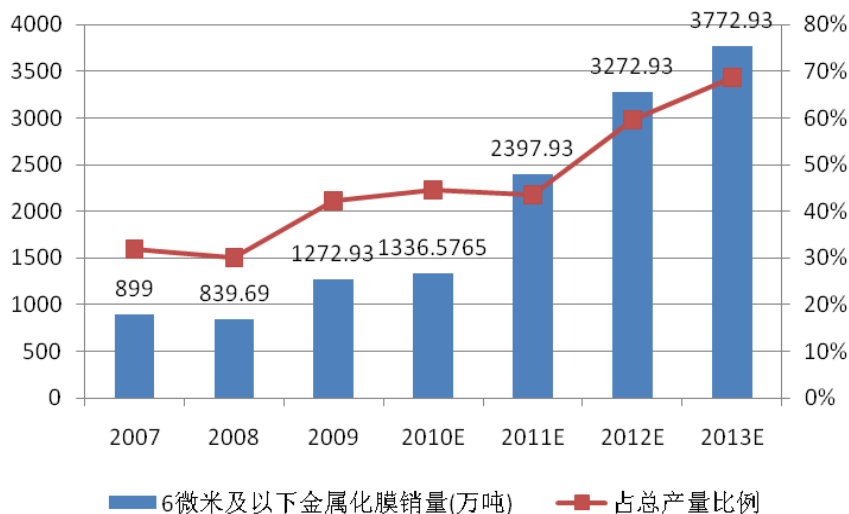
图表 8 相似公司产品综合毛利率比较



资料来源：相关公司年报、财富证券

目前公司产品中 6 μ m 及以下薄膜销量逐年增加，2009 年销量达到 1273 吨。公司募投建设的 2500 吨 6 μ m 及以下厚度薄膜项目达产后，高端产品比例将逐步提高，盈利能力进一步增强。

图表 9 公司 6 μ m 及以下薄膜销量变化趋势



资料来源：财富证券

电子薄膜行业未来发展趋势将是由简单大批量生产转向小批量、定制化的服务道路。技术实力强，高端产品供应商将在竞争中占据优势。从图表 9 可以看出，公司在超薄化、耐高温以及安全可靠产品方面都有技术储备，显示出公司技术储备雄厚，在国内处于绝对领先地位。

图表 10 公司专有技术和已有专利

专利名称	专利号或证书编号	授予日期
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	ZL200410082202.1	2007 年 2 月 7 日
金属化安全膜电容器的电极结构	ZL200620102322.8	2007 年 3 月 14 日
改善高频特性的金属化安全膜电容器	ZL200820170636.0	2009 年 11 月 11 日
电容器用耐高温聚丙烯薄膜	浙科鉴字[2003]第 257 号	2003 年 9 月 21 日
Zn/Al-RX 防爆电容器用锌铝金属化安全聚丙烯薄膜	浙科鉴字[2006]第 564 号	2006 年 11 月 28 日
PPM2.8 μ m 超薄型电容器用聚丙烯膜	浙科鉴字[2006]第 565 号	2006 年 11 月 28 日

资料来源：公司公告、财富证券

五、配套新能源行业提升公司长期战略投资价值

1、新能源中混合动力汽车、风电、太阳能等领域都要用到大功率电容！

超薄化的电子薄膜使得薄膜电容的电容量大幅度提高，再加上高压交流电的特性以及耐高温设计，聚丙烯薄膜电容将能够广泛用于混合电动汽车、风电、太阳能等新能源领域。

大功率电容在新能源行业中主要起的作用有：

(1) 电机启动。大功率薄膜电容的充放电过程完全是物理过程，瞬间放电功率极大，充放电次数能达到百万次以上。通过大功率电容器与蓄电池并联，汽车就能够一次启动，延长蓄电池的使用寿命。同时物理电容器能够在极低温度下工作，大功率电容器的使用也可以提高汽车在低温下的启动性能；

(2) 在逆变器中实现直流/交流转换。蓄电池将是混合动力汽车的主流储能装置，不过蓄电池只提供直流电，因此需要利用大功率电容器来实现直流/交流转换。混合电动车中电动机、发动机、空调以及升压逆变器都需要用到大功率电容器！

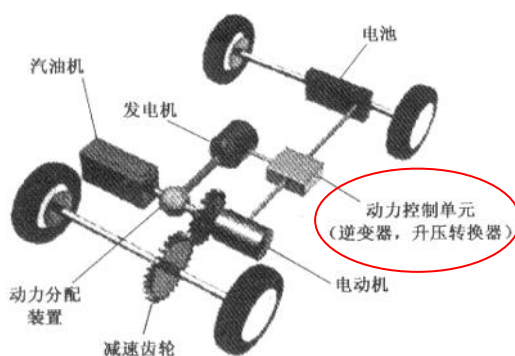
(3) 储能装置。风力和阳光强度的不稳定引起蓄电池反复频繁充电，从而导致电池寿命缩短。利用大功率电容器做为储能缓冲装置，达到保护蓄电池的功能。

图表 11 大功率电容与主流锂电池性能比较

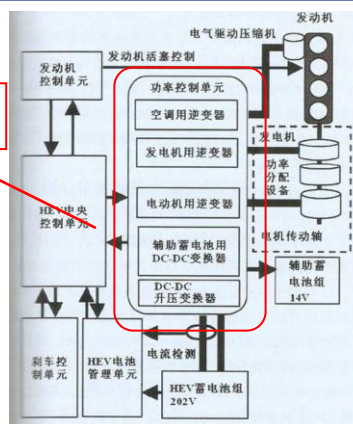
类别	镍氢电池	磷酸铁锂电池	大功率电容器
性能	比功率很小；充放电 700 次左右；循环寿命很短； 充电时间很长；记忆效应严重；属于化学电池，会出现过热甚至爆炸的危险。	比功率较小；充放电 1500 次左右；循环寿命很短； 充电时间很长；记忆效应很低；属于化学电池，会出现过热甚至爆炸的危险。	比功率是电池的 10 倍以上；充放电 100 万次以上； 循环寿命特长；充电时间极快，仅数分钟；无任何记忆效应；属于固态能量储存系统，非常安全。

资料来源：公开资料、财富证券整理

图表 12 丰田混合动力汽车 Prius 混合动力系统结构



图表 13 Prius THSII 整体电气系统结构



资料来源：财富证券整理

2、混合动力汽车加速推广增加大功率电容器需求

2009 年 3 月国务院发布的《汽车产业调整和振兴规划》，明确了电动汽车产销形成规模的规划目标为 2009~2011 年期间形成 50 万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能，新能源汽车销量占乘用车销售总量的 5% 左右。

耐高压、低损耗和安全可靠性好的聚丙烯交流薄膜电容器将成为混合动力汽车电容器的首选！以大功率电容薄膜 8kg/辆一算，我国混合动力汽车对超薄聚丙烯电子薄膜的需求将超过 4,000 吨。主要需求为适用于做大功率薄膜电容的 3μm 超薄电子薄膜。另外，据中国电子元件行业协会的数据，至 2010 年，风力发电和太阳能发电新增装机容量将提升超薄型电容器薄膜的市场需求量约 1,500 吨，主要需求增量为 3μm 规格。

仅这两块将对 3μm 超薄电子薄膜需求将达到 4500 吨，以 20 万/吨计算，市场规模将达到 9 个亿。如果公司占据 50% 的市场份额，那么将增加销售收入 4.5 个亿，相当于公司 09 年销售收入的两倍！

目前，发展新能源汽车已经上升为国家战略，国家已提出了发展方向、战略目标、主要任务及政策措施。同时我国新能源汽车技术逐渐成熟，接近或达到世界先进水平，已经具备发展的基础和条件。7 月 6 日，国家财政部、科技部、工业和信息

化部以及发改委等四部委启动了私人购买新能源汽车在上海、长春、深圳、杭州、合肥等 5 个城市试点。在试点城市，私人购买新能源汽车按电池能量每千瓦时 3000 元给予补贴，其中插电式混合动力汽车每辆最高补贴 5 万元，纯电动汽车每辆最高补贴 6 万元。试点城市对新能源汽车购置也安排一定补贴资金，并在上牌年检、停车等方面出台扶持政策。这些优惠政策的出台，将促进新能源汽车行业出现爆发式地快速发展。

我们认为，在全球节能减排的大背景下，作为国家战略发展行业的新能源行业未来的发展是确定性的。新能源汽车未来发展前景非常值得看好，与之配套的电子元器件行业也必将极大受益！混合动力汽车、风电以及太阳能等领域的发展都需要用大功率电容！作为国内唯一一家能够批量生产大功率电容用电子薄膜(3 μ m 规格电子薄膜)的生产企业，公司未来极具战略投资价值！

六、募投项目和太阳能背材膜项目增加公司利润来源

公司募投建设 2500 吨 6 μ m 及以下厚度的电子薄膜，投资金额为 1.6 个亿，建设期为 1.5 年。项目所需生产设备将于明年 2 月份到位进行安装调试，预计 2011 年一季度末能够开始生产。预计 2011 年产量为设计产能的 40%，2012 年为设计产能的 80%。项目生产的是具有高附加值的 6 μ m 及以下厚度的电子薄膜，平均价格将达到 5.5 万元/吨，较原来产品价格高出近 50%。项目达产后将增加公司利润来源，增厚公司业绩。

此外，公司 6 月份发布公告，利用 IPO 超募资金投资建设太阳能背材膜项目。投资金额为 2.1 亿元，建设期为 1.33 年。项目达产后将形成年产 2.5 万吨太阳能背材膜的生产能力，新增年营业收入 5 个亿。根据调研了解到，产品的客户已经基本落实，只要公司能够量产，销量不会是问题。所采用的技术为生产电子薄膜的技术，公司已经完全掌握。保守估计产品的毛利率为 25%左右。目前项目正处于设备洽谈阶段。预计此部分产能将在 2011 年逐步释放。

七、盈利预测假设以及估值评级

根据调研了解，上半年基膜和金属化膜产品因原材料价格上涨有所提价，提升幅度超过了原材料上涨幅度。另外，太阳能背材膜项目所需的生产设备正在洽谈当中，未来项目何时动工将根据设备洽谈情况来确定。基于上述情况，我们对盈利预测做如下假设：

- (1)、根据调研了解和 2010 年半年报，公司主要产品价格较原材料价格上涨幅度更大。我们假设基膜和金属化膜产品未来随着原材料价格上升而小幅上涨；
- (2)、IPO 募投项目产能释放为 2010 年为 0%、2011 年为 45%、2012 年为 80%、2013 年为 100%；
- (3)、太阳能背材膜产能释放为 2010 年为 0%、2011 年为 5%、2012 年 60%、2013 年

为 90%;

(4)、销售费用率保持稳定,管理费用率因公司销售收入的大幅增加而下降。公司 IPO 上市后资金充足,财务费用率较低。

基于公司太阳能项目建设进程还不确定,我们调整 10-12 年营业收入分别为 2.41 亿元、3.58 亿元和 6.64 亿元,归属母公司净利润分别为 5281 万元、7538 万元和 11621 万元, EPS 分别为 0.79 元、1.12 元和 1.73 元。公司股价为 60.85 元(7 月 28 日收盘价),对应的 PE 分别为 77.19 倍、54.08 倍和 35.08 倍。相对 SW 电子元器件行业市盈率(整体法、剔除负值) 60.14 倍和类似薄膜电容器生产公司法拉电子市盈率 38.46 倍而言,公司目前估值较高。

通过上述分析,我们认为公司产品和技术紧跟行业发展,大功率电容器薄膜配套新能源行业,未来成长空间巨大。近两年,公司产品营业收入增长主要来源于进口替代,未来将受益于混合动力汽车、太阳能、风电等新能源行业的发展,具有长期战略投资价值。我们长期看好公司的发展,短期内给予“谨慎推荐”评级。

图表 14 公司主要产品经营情况预测

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
金属化膜				
业务收入	11030.62	12461.37	13460.65	14400.36
增长率	2.11%	12.97%	8.02%	6.98%
销售毛利率	39.76%	41.80%	41.80%	41.50%
基膜				
业务收入	8546.20	9691.39	10784.58	11663.52
增长率	-7.03%	13.40%	11.28%	8.15%
销售毛利率	37.02%	39.80%	39.50%	39.20%
再造粒子				
业务收入	1507.58	1662.11	1815.02	1962.94
增长率	-33.10%	10.25%	7.12%	5.06%
销售毛利率	-9.51%	-6.00%	-6.50%	-6.50%
镀膜加工				
业务收入	286.86	372.92	484.79	630.23
增长率	134.82%	30.00%	30.00%	30.00%
销售毛利率	43.81%	44.00%	44.00%	44.00%
超薄金属化薄膜				
业务收入			7193.81	13428.45
增长率			0.00%	86.67%
销售毛利率			42.31%	41.65%
太阳能电池背材膜				
业务收入			2137.50	24367.50
增长率			0.00%	1040.00%
销售毛利率			24.08%	21.28%
总营业收入	21408.70	24187.79	35876.36	66453.01

增长率	-4.35%	12.98%	48.32%	85.23%
总营业成本	13868.46	15057.40	22335.89	44975.44
增长率	-15.44%	8.57%	48.34%	101.36%
综合毛利率	35.22%	37.75%	37.74%	32.32%
销售费用率	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%
管理费用率	7.64%	6.50%	6.20%	6.00%
财务费用率	1.41%	0.50%	0.50%	0.50%
综合费用率	10.63%	7.04%	7.04%	7.04%

资料来源：财富证券

八、风险提示

- 1、公司主要原材料电工级树脂全部是进口，公司存在原材料价格出现较大幅度上涨，从而成本大幅增加的风险；
- 2、公司募投项目正在建设中，主要产品为 6 微米及以下厚度的电子薄膜。公司存在下游市场变化，从而导致募投项目不能顺利进行的风险。

财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	07A	08A	09A	10E	11E
货币资金	-4	2	14	2	4
应收和预付款项	45	53	56	67	116
存货	43	28	23	33	50
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	0	0	0
固定资产	166	159	146	286	468
无形资产	13	13	13	12	12
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	264	256	253	401	650
短期借款	110	79	31	118	275
应付和预收款项	28	18	20	28	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	137	98	51	146	318
股本	50	50	50	50	50
资本公积	20	20	20	20	20
留存收益	35	64	104	154	226
归属母公司权益	105	134	174	224	296
少数股东权益	22	24	27	31	36
股东权益合计	127	158	201	255	332
负债及权益合计	264	256	253	401	650

现金流量表

单位: 百万元	07A	08A	09A	10E	11E
经营活动现金流	31	56	74	62	53
投资活动现金流	-8	-14	-9	-154	-195
筹资活动现金流	-18	-38	-50	80	143
现金流量净额	5	5	15	-12	1

资料来源: 财富证券

利润表

单位: 百万元	07A	08A	09A	10E	11E
营业收入	219	224	214	242	359
减: 营业成本	160	164	139	151	223
营业税金及附加	1	2	1	1	2
营业费用	3	3	3	4	6
管理费用	7	9	16	16	22
财务费用	8	7	3	4	10
资产减值损失	1	0	0	0	0
加: 投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	40	39	51	66	95
其他非经营损益	0	1	2	0	0
利润总额	40	40	53	66	95
减: 所得税	10	8	9	10	14
净利润	30	32	44	57	81
减: 少数股东损益	4	2	3	4	5
归属母公司净利	26	30	41	53	75
每股收益(元)	0.39	0.44	0.62	0.79	1.13

主要财务比率

	07A	08A	09A	10E	11E
毛利率	27%	27%	35%	38%	38%
EBIT/销售收入	23%	22%	26%	29%	29%
EBITDA/ 销售收	33%	32%	37%	35%	33%
ROE	25%	22%	24%	24%	25%
ROA	19%	19%	22%	18%	16%
资产负债率	52%	38%	20%	36%	49%
流动比率	61%	86%	184%	70%	53%
固定资产周转率	132%	141%	156%	183%	301%

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.