

元件 II

南洋科技 (002389.SZ) / 57.01 元

高端电容器薄膜龙头，静待产能爆发

事项

11月10日，华创证券化工研究员调研了南洋科技。

主要观点

一、立足高端产品，产品供不应求。公司是我国第二大聚丙烯电容器薄膜生产企业，拥有金属化膜产能 3000 吨和基膜产能 5000 吨，仅次于铜峰电子。但公司产品集中于高端领域，综合毛利率 30% 以上，远高于铜峰电子的 5%-20%。目前 6 μ m 以下薄膜、高压电力电容器薄膜、金属化安全膜等高端产品已经占公司产品总销量的 70% 以上。其中，公司 6 μ m 以下薄膜的市场占有率约 16%，其余基本为进口品牌占据，年进口量超过 1 万吨，公司产能严重不足。

二、募投项目恰逢其时，下游需求旺盛。公司利用募集资金 1.6 亿元建设 2500 吨超薄型耐高温金属化薄膜项目，预计 2011 年 5 月可建成投产，当年实现设计产能的 30%，第二年达到 80%，第三年产能完全释放。

耐高温超薄型薄膜电容器是电力电容、机车电容等的急需材料，并广泛应用于混合动力汽车。我国大规模的电网建设、铁路电气化、混合动力汽车市场的启动、风能和太阳能的快速发展将使超薄型耐高温电容器薄膜的需求高速增长。而且风能、太阳能和混合动力汽车对薄膜电容器的需求主要集中于 3 μ m 规格，作为国内唯一能够生产 3 μ m 电容器薄膜的厂家，公司募投项目投产后产品预计将供不应求。

三、依托技术优势，太阳能背材膜空间广阔。公司利用超募资金 2.1 亿元投产 25000 吨太阳能背材膜（PET 膜）项目，项目达产后将实现销售收入 5 亿元，净利润 5000 万元，提高公司 EPS 0.75 元；实际上，随着太阳能光伏市场的启动，国内进口 PET 膜价格已高达 25000-30000 元，以此计算项目投产后将实现收入 6.25 亿-7.5 亿元，EPS 提高 1 元钱以上。

四、关注公司锂电池隔膜项目。公司拟建设 1500 万平米锂电池隔膜项目，投产后预计实现销售收入 1.2 亿元，实现净利润 2500 万元。按公司 85% 的股权计算，将提高公司 EPS 0.32 元。公司本身是高端电子薄膜制造的龙头企业，对于各种厚度、各种规格的高端电子薄膜拉伸制造有着丰富的经验和技術储备，因此在锂电池隔膜制造方面有着得天独厚的优势。公司目前已经掌握了干法和湿法两种制膜技术，以及动力锂电池膜的制膜工艺，未来发展前景十分广阔。

五、盈利预测与投资建议。在不考虑太阳能背材膜和锂电池膜项目的情况下，预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.9 元、1.25 元和 1.48 元，给予推荐评级。

研究员：高利

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

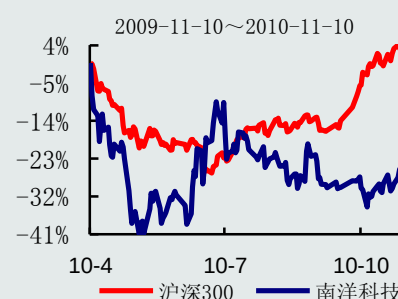
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	6700
流通 A 股/B 股(万股)	1700/0
资产负债率(%)	28.11
每股净资产(元)	3.48
市盈率(倍)	92.11
市净率(倍)	16.38
12 个月内最高/最低价	96.0/43.13

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《扩产和新业务将推动公司快速增长》

2010-08-03

一、立足高端产品，产品供不应求

公司是我国第二大聚丙烯电容器薄膜生产企业，拥有金属化膜产能3000吨和基膜产能5000吨，仅次于公司主要竞争对手铜峰电子。但公司产品集中于高端领域，综合毛利率30%以上，远高于铜峰电子的5%-20%。

目前6 μ m以下薄膜、高压电力电容器薄膜、金属化安全膜等高端产品已经占公司产品总销量的70%以上。其中，公司6 μ m以下薄膜的市场占有率约16%，其余基本为进口品牌占据，年进口量超过1万吨，公司产能严重不足。

二、募投项目恰逢其时，下游需求旺盛

公司利用募集资金1.6亿元建设2500吨超薄型耐高温金属化薄膜项目，其中5 μ m以下薄膜产能1000吨，5~6 μ m薄膜产能1500吨，建设期1.5年，预计2011年5月可建成投产，当年实现设计产能的30%，第二年达到80%，第三年产能完全释放。

目前，薄膜电容器行业的主要发展趋势是厚度变薄、耐高温及防爆，公司生产的6 μ m以下耐高温金属化膜的上述指标及其他技术指标均达到和超过国际先进水平，如下表所示：

指标项目	公司产品	国家标准	国际先进水平
熔点(°C)	165-175	165-175	165-175
密度(g/cm ³)	0.90±0.005	0.90±0.005	0.90±0.01
纵向拉伸强度(MPa)	≥140	≥120	≥120
横向拉伸强度(MPa)	≥200	≥150	≥120
纵向热收缩率(%)	≤4.5%	≤5%	≤4.5%
横向热收缩率(%)	≤2.0%	≤4.0%	≤2.0%
	耐高温型≤0.2%		
介质损耗	≤3×10 ⁻⁴	≤3×10 ⁻⁴	≤3×10 ⁻⁴
电弱点(个/m ²)	≤1.8	≤1.8	≤1.8
厚度偏差	≤7%	≤12%	≤10%

资料来源：招股说明书

耐高温超薄型薄膜电容器是电力电容、机车电容等的急需材料，并广泛应用于混合动力汽车。我国大规模的电网建设、铁路电气化、混合动力汽车市场的启动、风能和太阳能的快速发展将使超薄型耐高温电容器薄膜的需求高速增长。而且风能、太阳能和混合动力汽车对薄膜电容器的需求主要集中于3 μ m规格，作为国内唯一能够生产3 μ m电容器薄膜的厂家，公司募投项目投产后产品预计将供不应求。

三、依托技术优势，太阳能背材膜空间广阔

公司利用超募资金2.1亿元投产25000吨太阳能背材膜(PET膜)项目，建设时间约1.33年，订制的生产设备明年11月份到位。据公司保守测算，项目达产后将实现销售收入5亿元，净利润5000万元，提高公司EPS0.75元；实际上，随着太阳能光伏市场的启动，国内进口PET膜价格已高达25000-30000元，以此计算项目投产后将实现收入6.25亿-7.5亿元，EPS提高1元钱以上。

按照国内10000MW的光伏组件市场容量计算，PET膜市场规模约7万吨左右。而目前国内只

有东材科技和常州裕兴等公司的 15000 吨产能，远远不能满足市场需求。随着光伏市场的不断扩大，国内 PET 膜的供需缺口将越来越大，公司利用自身技术优势进军技术门槛高的 PET 膜市场有望使公司业绩爆发式增长。

四、关注公司锂电池隔膜项目

公司拟出资 2550 万元设立浙江泰洋锂电池材料股份有限公司，建设 1500 万平米锂电池隔膜项目。项目建设期约 1.5 年，投产后预计实现销售收入 1.2 亿元，实现净利润 2500 万元。按公司 85%的股权计算，将提高公司 EPS0.32 元。

公司本身是高端电子薄膜制造的龙头企业，对于各种厚度、各种规格的高端电子薄膜拉伸制造有着丰富的经验和技術储备，因此在锂电池隔膜制造方面有着得天独厚的优势。公司目前已经掌握了干法和湿法两种制膜技术，以及动力锂电池膜的制膜工艺，未来发展前景十分广阔。

五、盈利预测与投资建议

在不考虑太阳能背材膜和锂电池膜项目的情况下，预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.9 元、1.25 元和 1.48 元，给予推荐评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	120	596	650	748
现金	41	513	569	667
应收账款	34	34	34	34
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	0	1	0	0
存货	23	32	28	28
其他	22	16	19	19
非流动资产	160	276	296	296
长期投资	0	0	0	0
固定资产	137	254	275	277
无形资产	13	12	12	11
其他	10	9	9	8
资产总计	280	871	945	1044
流动负债	62	106	93	90
短期借款	31	73	61	55
应付账款	17	19	17	18
其他	14	13	15	17
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	17	17	17	17
负债合计	79	123	110	107
少数股东权益	27	30	33	36
股本	50	67	67	67
资本公积金	20	488	488	488
留存收益	104	164	248	347
归属母公司股东权益	174	719	802	902
负债和股东权益	280	871	945	1044

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	73	89	126	150
净利润	44	63	86	102
折旧摊销	23	30	45	53
财务费用	3	-2	-7	-9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	5	-2	2	3
其它	-2	0	0	-0
投资活动现金流	-9	-146	-65	-54
资本支出	9	146	65	54
长期投资	0	0	-0	-0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-50	529	-6	2
短期借款	-48	42	-12	-6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0
资本公积增加	0	468	0	0
其他	-2	2	7	9
现金净增加额	14	472	56	98

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	214	249	290	349
营业成本	139	162	179	221
营业税金及附加	1	2	2	2
营业费用	3	4	4	4
管理费用	16	10	10	10
财务费用	3	-2	-7	-9
资产减值损失	0	0	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	51	74	101	119
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	53	76	103	121
所得税	9	12	16	19
净利润	44	63	86	102
少数股东损益	3	3	3	3
归属母公司净利润	41	60	84	99
EBITDA	77	101	139	164
EPS（元）	0.83	0.90	1.25	1.48

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-4.3%	16.5%	16.3%	20.2%
营业利润	31.2%	44.5%	37.1%	17.9%
归属母公司净利润	40.4%	44.9%	39.2%	18.7%
获利能力				
毛利率	35.2%	35.0%	38.2%	36.6%
净利率	19.4%	24.1%	28.8%	28.5%
ROE	23.8%	8.4%	10.4%	11.0%
ROIC	21.7%	18.3%	23.0%	27.3%
偿债能力				
资产负债率	28.1%	14.1%	11.6%	10.2%
净负债比率	39.53%	59.87%	55.70%	51.73%
流动比率	1.94	5.64	6.98	8.31
速动比率	1.56	5.34	6.68	8.01
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.43	0.32	0.35
应收帐款周转率	6	7	8	10
应付帐款周转率	8.52	8.93	9.82	12.59
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.90	1.25	1.48
每股经营现金	1.10	1.33	1.88	2.24
每股净资产	2.60	10.73	11.97	13.46
估值比率				
P/E	68.74	63.56	45.67	38.47
P/B	16.38	5.31	4.76	4.24
EV/EBITDA	50	38	28	23

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801