

元件 II

南洋科技 (002389.SZ) / 45.85 元

公司 10 年强劲增长, 期待新项目投产

事 项

2011 年 01 月 25 日, 南洋科技发布 10 年业绩预告修正公告, 公司 10 年净利润同比增加 30%-50%。

主要观点

2011 年 01 月 25 日, 南洋科技发布 10 年业绩预告修正公告, 公司 10 年实现归属上市公司股东净利润 5390 万-6220 万元, 同比增加 30%-50%, 对应 EPS 为 0.8 元-0.93 元。而公司三季报曾预计 2010 年净利润同比增加 10%-30%。

公司 10 年业绩有较大增长的原因是下游需求旺盛, 高端产品占比越来越高。公司主导产品电容器用聚丙烯薄膜一直供不应求, 国内市场存在较大缺口; 而 6 微米以下薄膜更是 90% 依赖进口。公司生产线可以进行柔性调整, 从而生产不同厚度和规格的产品, 随着高端产品需求越来越旺盛, 公司在产量增加不大的前提下盈利能力却有较大提升。预计 10 年高端产品占公司产品结构的 70% 以上, 未来这一比例还将继续增加。

公司未来增长潜力巨大。第一, 公司三个新项目未来两年将陆续投产。其中, 2500 吨 6 微米以下金属化薄膜将于今年二季度达产, 25000 吨太阳能背材膜和 1500 万平米锂电池隔膜项目也有望在明后两年达产。这三类产品均具备高壁垒、高毛利的特点, 且在国内市场均供不应求, 进口替代空间广阔。第二, 公司主营的聚丙烯电容器薄膜高端市场将启动, 明年风电电容和高铁用电容需求量将有较快增长, 公司产品结构将明显向高端化方向偏移。第三, 公司另有其他技术含量高、未来前景广阔的储备项目, 其中光学膜项目正在规划中。

在新项目达产之前, 公司将面临较严重的产能瓶颈。公司 09 年基膜的产能利用率就已接近 120%, 金属化膜也超过 100%。而 10 年在没有新产能释放的情况下业绩仍大幅增长, 可见公司产品竞争能力强劲, 未来发展潜力巨大。

盈利预测与投资建议

维持南洋科技 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 为 0.9 元、1.25 元和 1.48 元, 维持推荐评级。

证券分析 高利

师:

执业编号: 何多粮 冀光坤

联系人: 何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

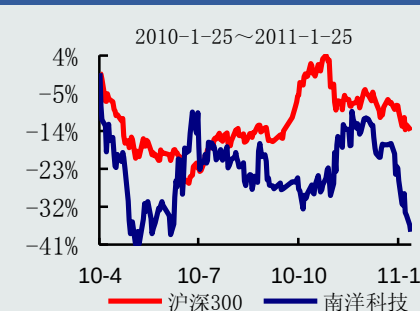
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

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)	74.08
市净率(倍)	13.18
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

《进军光学膜产业, 高科技膜王现雏形》	2010-12-02
《高端电容器薄膜龙头, 静待产能爆发》	2010-11-15
《扩产和新业务将推动公司快速增长》	2010-08-03

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。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司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,并不构成对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预期收入可能会波动。

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,未经本公司事先书面许可,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。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

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