



高毛利依旧，新产品多向发力

——南洋科技（002389）中报点评

要点：

- **业绩数据：**公司上半年实现营业收入 16,255.16 万元，比上年同期增长 33.44%；营业利润 5,459.12 万元，比上年同期增长 73.87%；归属于母公司股东的净利润 4,239.57 万元，比上年同期增长 46.85%，每股收益 0.316 元。
- **产品毛利率维持高水平：**公司的主要产品金属化膜和基膜毛利率高达 48% 和 47.34%，比去年同期分别上升 6.4 和 7.68 个百分点。综合毛利率达到 41.28%，与一季度 42% 基本持平。和国内类似企业铜峰电子、东材科技等相比，公司的毛利率有明显优势。这主要来源于公司产品立足高端，议价能力和成本控制水平都较强。
- **募投项目 6 月投产确保下半年增长：**公司的募投项目年产 2,500 吨电容器用超薄型耐高温金属化薄膜已经于 6 月投产，下半年产能释放将为公司全年的高速增长打下坚实基础。此外公司拟增发募资 7.4 亿元，投向光学聚酯薄膜和电容器用聚酯薄膜，将公司的业务范围从单一的聚丙烯薄膜向聚酯薄膜扩展。
- **未来锂电池、光伏、光学薄膜看点多多：**公司未来的看点主要在太阳能背材膜和锂电池隔膜项目，预计都在明年上半年投产，两个项目都是围绕公司的传统优势技术展开，主要是聚丙烯、聚乙烯双向拉伸技术，并且都属于进口替代项目，发展空间广阔。公司还积极布局锂电池材料板块，参股浙江贝能新材料科技有限公司，为公司今后发力锂电池材料产业打下了一定基础。光学薄膜是和韩国投资者的合作，技术壁垒高，几个项目都能显著提高公司的盈利水平。
- **机构持股：**光大保德信继续增持 17.5 万股左右，目前持有 35 万股，位列流通股东首位。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.71 元、1.26 元和 1.8 元，目前股价对应的市盈率分别为 38.3 倍、21.5 倍和 15 倍，尽管目前估值较高，但考虑公司的技术优势和未来的高成长，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**新项目技术风险、原材料价格波动

报告日期：2011 年 7 月 29 日

分析师

张 霖 执业证书编号 S1070209040317

(86-10) 88366060-8752

桂方晓 执业证书编号 S1070511070001

(86-21) 61683506

联系人

熊 杰 从业证书编号 S1070111030013

(86-10) 88366060-8838

✉ xiongj@cgws.com

投资评级：推荐（维持）

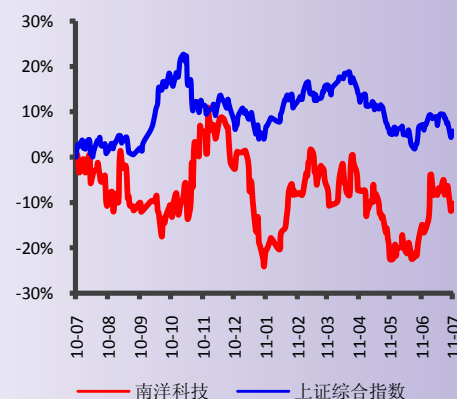
市场数据：

目前股价	27.4
总市值（亿元）	36.2
流通市值（亿元）	9.2
总股本（万股）	13400.0
流通股本（万股）	3400.0
12 个月最高/最低	67.5/23.0

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入	37013	72195	107173
(+/-%)	46.9%	95.1%	48.4%
净利润	9450	16858	24163
(+/-%)	61.9%	78.4%	43.3%
摊薄 EPS	0.71	1.26	1.80
PE	38.3	21.5	15.0

股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



利润表（万元）	2010	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	25199	37013	72195	107173	成长性				
营业成本	15891	22935	45588	68240	营业收入增长	17.7%	46.9%	95.1%	48.4%
销售费用	356	518	1011	1500	营业成本增长	14.6%	44.3%	98.8%	49.7%
管理费用	2557	2591	5054	7502	营业利润增长	32.4%	64.1%	84.1%	45.0%
财务费用	-486	-336	-292	-304	利润总额增长	37.8%	61.8%	78.4%	43.3%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	40.7%	61.9%	78.4%	43.3%
营业利润	6737	11053	20344	29506	盈利能力				
营业外收支	587	800	800	800	毛利率	36.9%	38.0%	36.9%	36.3%
利润总额	7324	11853	21144	30306	销售净利率	23.2%	25.5%	23.4%	22.5%
所得税	1104	1778	3172	4546	ROE	7.8%	11.1%	16.4%	18.8%
少数股东损益	384	625	1114	1597	ROIC	17.1%	20.1%	25.4%	27.2%
净利润	5836	9450	16858	24163	营运效率				
资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	销售费用/营收	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
流动资产	60765	60863	72848	105786	管理费用/营收	10.1%	7.0%	7.0%	7.0%
货币资金	40043	38964	29808	41681	财务费用/营收	-1.9%	-0.9%	-0.4%	-0.3%
应收帐款	3020	5197	10138	15050	投资收益/营收	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	7956	7702	15023	22302	所得税/利润总额	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	3117	4182	8313	12444	应收帐款周转率	6.13	4.83	5.73	6.78
非流动资产	20598	31759	43847	42766	存货周转率	4.35	3.67	4.39	5.22
固定资产	19231	30431	42557	41515	流动资产周转率	0.41	0.55	0.81	0.89
资产总计	81363	92622	116695	148552	总资产周转率	0.29	0.35	0.54	0.65
流动负债	5007	6191	12291	18388	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	7.8%	8.2%	11.7%	13.3%
应付款项	3504	3940	7831	11722	流动比率	12.14	9.83	5.93	5.75
非流动负债	1377	1377	1377	1377	速动比率	11.51	9.15	5.25	5.08
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	6383	7568	13668	19765	EPS	0.436	0.705	1.258	1.803
股东权益	74979	85054	103027	128787	每股净资产	5.60	6.35	7.69	9.61
股本	13400	13400	13400	13400	每股经营现金流	0.11	1.05	0.70	1.42
留存收益	64951	74401	91259	115422	每股经营现金/EPS	0.3	1.5	0.6	0.8
少数股东权益	3329	3953	5068	6665	估值	2010	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	81363	92622	116695	148552	PE	62.1	38.3	21.5	15.0
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	PEG	1.02	0.64	0.50	-
经营活动现金流	1509	14040	9351	19092	PB	4.8	4.3	3.5	2.8
营运资本减少	-10846	6	-15040	-14969	EV/EBITDA	42.83	24.78	13.74	9.70
投资活动现金流	-12467	-15119	-18506	-7220	EV/SALES	14.43	9.83	5.04	3.39
其中资本支出	-12480	-15119	-18506	-7220	EV/IC	9.31	7.06	4.41	3.63
融资活动现金流	45514	0	0	0	ROIC/WACC	1.23	1.45	1.83	1.96
净现金总变化	34556	-1080	-9155	11872	REP	7.56	4.86	2.40	1.85

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

数据来源：wind，长城证券研究所

研究员介绍:

张 霖: 金融学博士生, 2007 年加入长城证券, 任电力新能源行业分析师。

桂方晓: 中国科学技术大学统计与金融系硕士, 2011年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

熊 杰: 中科院管理学硕士, 2010年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>