

电气设备

报告原因：半年报

2011 年 8 月 29 日

市场数据：2011 年 8 月 29 日

总股本/流通股本(亿股)	5.1/2.19
收盘价(元)	8.92
流通市值(亿元)	45.49

基础数据：2011 年 6 月 30 日

资产负债率	12.67%
毛利率	15.95%
净资产收益率(摊薄)	3.95%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

请务必阅读正文之后的特别声明部分

南洋股份 (002212)

首次评级

高端产品相继进入投产期，增长可期

增持

公司研究/公告点评

投资要点：

① **收入稳定增长。**上半年公司实现营业总收入 84,441.45 万元，较上年同期增长 9.39%，归属于上市公司股东的净利润 6,197.18 万元，比上年同期增长 4.70%，基本每股收益 0.12 元。南洋股份的收入结构中电力系统的订单约 60%，由于电网建设的季节性，四季度是电网建设的高峰期，公司有望完成全年销售任务 22 亿元，全年增速在 20%左右。在电网投资减速的背景下，公司仍有望实现稳定增速，主要得益于公司 110KV 新产品开始大规模销售。

② **110kV 交联电缆上半开始贡献利润：**公司 IPO 募投高压电缆由广东南洋超高压电缆有限公司实施，目前主要销售 110kV 交联电缆，上半年累计实现营业收入 25638.12 万元，实现净利润 1495.77 万元。由于近几年国内投产 110kV 生产线较多，竞争较为激烈，110KV 电缆的毛利率低于预期水平，但总体好于公司目前其它低压产品的毛利率。公司 110KV 电缆生产规模仍较小，随着品牌的推广未来仍有较大增长空间。

③ **220KV 交联电缆明年将开始贡献利润：**根据高压及以上交联电力电缆的产品标准，220kV 和 500kV 交联电缆产品在进入市场以前，必须通过为期一年的产品预鉴定试验。公司 220KV 电缆去年 11 月份挂网试运行，今年 11 月将试运行完毕，根据目前试运行情况性能良好符合电网标准，预计 220KV 电缆明年将开始销售。220KV 目前国内生产企业相对较少，竞争较为缓和，项目盈利前景可观，预计 2010 年将成为公司核心利润贡献点之一。

④ **增发募集资金项目打开成长空间：**公司新募投项目主要生产核电站用电缆、风力发电用电缆、船用电缆、变频节能电缆。这些电缆产品均为特种电缆，毛利率较高，国内产商生产较少，市场份额基本上被国外品牌占据，目前正处于进口替代阶段。预计新项目将于明年上半年完工投产，其中核电和船用电缆需要通过相关认证后才能够销售，风电用可直接销售，预计明年有望小幅贡献利润，2012 年将进入利润释放期。

⑤ **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.35、0.52、0.76 元，对应目前市盈率分别为 25、17、12 倍，公司 2012 年业绩增长来自于 220KV 产品的销售，2013 年业绩增长来自于新能源及船用电缆的销售，公司高端产品相继进入投产期，增长可期，给予公司“增持”的投资评级。

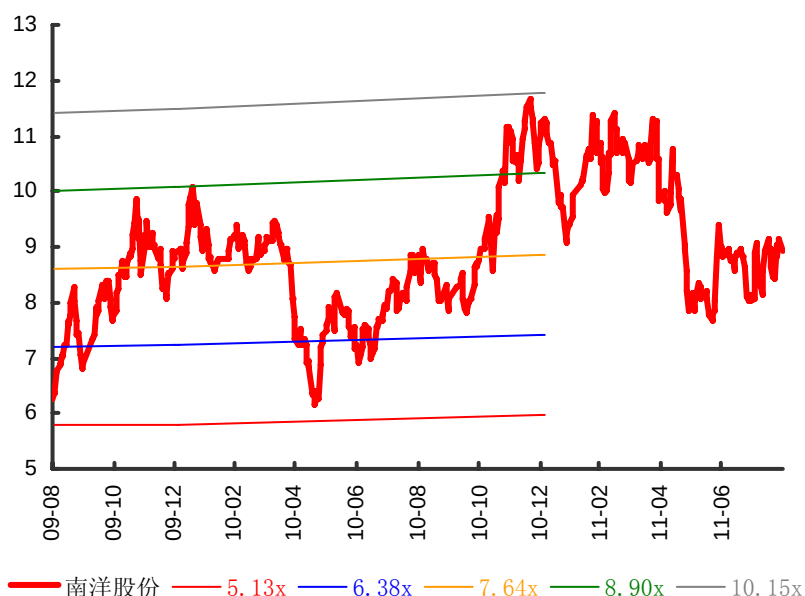
⑥ **投资风险。**公司新募集资金投向新能源及船用电缆，项目进度及盈利前景仍存在一定不确定性。

表 1: 盈利预测 (单位: 万元)

	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E	2013E
营业收入	126,252.60	185,663.80	220,000.00	286,000.00	371,800.00
增速	-	47.06%	18.49%	30.00%	30.00%
毛利率	17.31%	15.37%	16.00%	17.00%	18.00%
营业成本	104,398.87	157,133.53	184800	237380	304876
营业税金及附加	170.65	172.33	204.20	265.46	345.10
销售费用	1,878.05	3,025.51	3509.59	4106.22	4845.34
管理费用	1,996.77	3,260.13	3781.75	4424.65	5221.09
财务费用	-901.21	911.71	400.00	600.00	800.00
资产减值损失	130.92	497.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	18,578.55	20,663.04	27304.46	39223.67	55712.47
营业外收入	481.76	76.4	0.00	0.00	0.00
营业外支出	288.45	201.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	18,771.86	20,537.99	27304.46	39223.67	55712.47
所得税	3,817.57	4,588.79	6280.03	9805.92	13928.12
净利润	14,954.28	15,949.20	21024.43	29417.75	41784.36
少数股东损益	2,156.85	2,826.23	3000.00	3100.00	3200.00
归属母公司净利润	12,797.43	13,122.97	18024.43	26317.75	38584.36
稀释每股收益(元)	0.25	0.26	0.35	0.52	0.76

资料来源: 山西证券

图 4: 公司 PE-bands 图



资料来源: Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。