东兴证券 DONGXING SECURITIES

收购天融信获批，A股再添网安龙头

——南洋股份（002212）事件点评

2016 年 11 月 07 日

强烈推荐/首次

南洋股份 | 事件点评

喻言

010-66554012 yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516070001

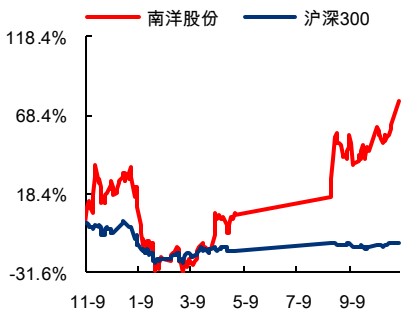
夏清莹

010-66554033 xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	19.02-10.29
总市值（亿元）	97.05
流通市值（亿元）	57.27
总股本/流通 A 股(万股)	51026/30109
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.47

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

事件：

2016 年 11 月 3 日，公司接到证监会通知，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2016 年 11 月 3 日召开的 2016 年第 83 次并购重组委工作会议审核，公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

主要观点：

1、原有主营业务将保持稳定增长

公司是专业的电力电缆生产商，为华南地区最大的电力电缆制造企业，全国市场占有率排名靠前。近年来，我国基础设施建设力度的加大，电力行业发展迅速，再加上政策的利好，电力电缆需求逐年增加。在国家宏观经济环境没有大的波动情况下，未来几年我国的电力电缆产量将保持稳定增长。预计到 2020 年，我国电力电缆产量将达到 1100 亿米。未来几年中，我国电力、铁路、轨道交通、能源、建筑、船舶、汽车等产业依然保持较大的投资规模，将持续为电线电缆行业提供许多发展机遇。

2、切入网络安全，双主业战略起航

后棱镜门时代，信息安全前所未有的被提升到国家战略高度层面。我国虽然是网络大国，但网络安全市场发展缓慢，明显落后于发达国家。近几年来，我国也在不断推动网络安全产业发展并制定相关信息安全政策，推动信息安全行业的发展。受益于此，我国网络安全市场增速已由此前 10%¯15%提升至超过 20%，2016 年市场规模有望达到近 150 亿元。《网络安全法（草案）》三审稿已于 10 月 31 日提请全国人大常委会审议，有望在明年推出，届时我国网络安全市场规模有望得到进一步提升。公司收购天融信切入网络安全领域响应国家号召，符合政策发展方向，受政府大力支持，此次收购的快速无条件获批即可体现。

3、天融信是网络安全龙头，数个细分领域排名前列

天融信是我国领先的网络安全产品与服务解决方案提供商，也是最早涉足网络安全产业的公司之一。自成立以来，天融信一直长期专注于网络安全领域，产品线涵盖网络安全应用、安全管理、数据安

全、平台工具、安全服务以及安全集成等多个领域，布局全面、应用广泛，客户涉及政府、金融、能源、电信等多个行业。其防火墙产品已经连续多年国内市场占有率排名第一。根据 IDC 发布的最新《中国网络安全市场份额，2015：IT 安全硬件、软件、服务》报告，天融信在防火墙硬件市场份额占比 22.2%，继续位居第一。另外，天融信在 IPS、VPN 硬件领域市场占有率也位居国内前三。

4、公司盈利水平将获得极大提升

网络安全行业毛利率较高，此次收购完成后公司盈利水平将获得极大提升。公司原有主营业务电线电缆制造毛利率长期维持在 13%左右，而天融信的网络安全业务技术壁垒较高，产品毛利率高达 75%~80%，且净利润远高于电线电缆业务，将快速提升整体盈利水平。天融信业绩承诺为 2016 年扣非净利润不低于 2.88 亿元，2016 和 2017 年扣非净利润累积不低于 6.75 亿元，2016、2017、2018 年扣非净利润累积不低于 11.79 亿元；同时承诺合并报表中 2016 年净利润（不扣非）不低于 3.05 亿元、2016、2017 年净利润累积不低于 7.15 亿元、2016、2017、2018 年净利润累积不低于 12.55 亿元。我们认为，以天融信在当前网络安全领域的领先的技术和市场实力，收购完成后借助上市公司平台完成业绩承诺是大概率事件。

结论：

天融信是国内少有的优质网络安全公司，无论从技术实力还是盈利水平均处于网络安全第一梯队，我们看好公司未来发展。我们预计公司 2016、2017、2018 年归属于上市公司股东净利润分别为 3.95 亿元、5.09 亿元和 6.44 亿元，每股收益分别为 0.43 元、0.55 元和 0.69 元，对应 PE 分别为 45、35、27 倍，对标启明星辰和绿盟科技明年预期 40 倍价值严重低估，6 个月目标价 26 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1513	2433	2024	2759	3618	**营业收入**	2259	2281	4017	4723	5516
货币资金	208	360	411	924	1586	**营业成本**	1981	1940	2199	2449	2567
应收账款	668	707	770	906	1058	营业税金及附加	5	6	20	24	28
其他应收款	12	10	17	20	24	营业费用	88	80	532	695	895
预付款项	43	1	1	1	1	管理费用	96	113	884	1072	1407
存货	453	468	723	805	844	财务费用	67	63	6	-7	-12
其他流动资产	84	74	74	74	74	资产减值损失	15.89	62.58	28.43	35.63	42.21
非流动资产合计	1496	722	718	653	590	公允价值变动收益	-2.69	-4.68	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	27	0	10	10	10	投资净收益	58.01	55.26	42.65	51.97	49.96
固定资产	563.40	543.58	551.98	497.39	442.80	**营业利润**	61	66	391	506	641
无形资产	96	94	101	91	82	营业外收入	5.49	10.15	8.51	8.05	8.90
其他非流动资产	764	4	0	0	0	营业外支出	0.91	2.95	1.90	1.92	2.26
资产总计	3009	3156	2742	3413	4208	**利润总额**	66	74	397	512	647
流动负债合计	526	678	642	803	954	所得税	14	17	2	3	3
短期借款	212	310	0	0	0	**净利润**	52	56	395	509	644
应付账款	46	59	361	470	563	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	54	91	141	201	271	归属母公司净利润	52	56	395	509	644
一年内到期的非	100	50	50	50	50	EBITDA	273	275	460	564	692
非流动负债合计	732	679	34	34	34	**EPS（元）**	0.10	0.11	0.43	0.55	0.69
长期借款	58	7	7	7	7	**主要财务比率**					
应付债券	644	645	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1259	1357	676	837	988	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	23.26%	1.00%	76.07%	17.58%	16.79%
实收资本（或股	510	510	928	928	928	营业利润增长	6.65%	8.80%	487.77%	29.42%	26.73%
资本公积	545	545	0	0	0	归属于母公司净利	601.07%	28.80%	601.07%	28.80%	26.51%
未分配利润	618	661	1005	1447	2008	**获利能力**					
归属母公司股东	1750	1798	2067	2576	3220	毛利率(%)	12.30%	14.95%	45.26%	48.14%	53.47%
负债和所有者权	3009	3156	2742	3413	4208	净利率(%)	2.29%	2.47%	9.84%	10.78%	11.68%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	1.72%	1.79%	14.41%	14.92%	15.31%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	2.96%	3.14%	19.12%	19.76%	20.00%
经营活动现金流	-28	188	422	490	642	**偿债能力**					
净利润	52	56	395	509	644	资产负债率(%)	42%	43%	25%	25%	`
折旧摊销	145.28	145.03	0.00	54.59	54.59	流动比率	2.87	3.59	3.15	3.43	3.79
财务费用	67	63	6	-7	-12	速动比率	2.01	2.90	2.03	2.43	2.91
应收账款减少	0	0	-63	-135	-152	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	51	60	70	总资产周转率	0.76	0.74	1.36	1.53	1.45
投资活动现金流	-13	11	740	16	8	应收账款周转率	4	3	5	6	6
公允价值变动收	-3	-5	0	0	0	应付账款周转率	38.77	43.27	19.09	11.36	10.69
长期股权投资减	0	0	785	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	58	55	43	52	50	每股收益(最新摊	0.10	0.11	0.43	0.55	0.69
筹资活动现金流	-58	-74	-1111	7	12	每股净现金流(最新	-0.19	0.25	0.06	0.55	0.71
应付债券增加	0	0	-645	0	0	每股净资产(最新摊	3.43	3.52	2.23	2.78	3.47
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	418	0	0	P/E	190.20	172.91	44.67	34.68	27.41
资本公积增加	0	0	-545	0	0	P/B	5.54	5.40	8.54	6.85	5.48
现金净增加额	-99	125	51	512	663	EV/EBITDA	38.46	37.67	37.59	29.79	23.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。