

# 众合科技 (000925.SZ)

中报预亏，关注轨交自研推广+环保 PPP 业务发展

## ● 2017 年中报预告亏损 0.12-0.14 亿元

公司公告 2017 年中报预计亏损 0.12-0.14 亿元，同比下降 7%-25% (去年同期亏损 0.11 亿元)，其中包含苏州科环预计并表的的损益 0.22 亿元。公司亏损的主要原因是合同毛利率下降、应收账款资产减值增加及无形资产摊销增加所致。公司公告成尚科技 5 月 2 日和 5 月 15 日通过大宗交易合计减持公司股票 1019 万股，成交均价 19.77 元/股，减持计划在稳步推进中。

## ● 轨交信号多个领域实现重大突破，自研产品将得到推广

公司是轨交信号国产化领域的龙头企业，其自研产品分别在地铁、云轨、有轨电车三大领域实现了重大突破，2016 年实现自研产品在国内地铁首次应用 (重庆四号线信号合同)，第一个自主研发的无人驾驶信号系统的工程应用实例 (深圳比亚迪云轨)，自研产品首次在大铁上应用 (亚吉铁路开通)。2016 年公司新中标+延长线合同合计 11.5 亿元，我们预期公司自研信号系统将得到更多商业化推广，从而提升公司现有市占率。

## ● 并购进入水处理领域，PPP 基金加快环保业务发展

公司收购海拓环境 (主要面向重金属、印染行业) 和苏州科环 (主要面向石化行业)，进入工业水处理治理领域。海拓环境 16 年完成扣非利润 3933 万元 (完成率 105%)，苏州科环 16-18 年利润承诺 5850/7312/9141 万元。公司设立首期 20 亿专项基金开展 PPP 业务，投资静脉产业园的固废、危废、水处理等环保项目。

## ● 关注轨交自研推广+环保 PPP 业务发展

考虑增发，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.26/0.58/0.84 元。公司自主研发的信号系统逐步得到市场认可，自研产品有望获得推广；环保业务开拓 PPP 模式。公司增发 3 月获批，建议关注减持进展和增发进程，维持“买入”评级。

● **风险提示：**轨交信号系统订单落地低于预期，自研产品推广低于预期，增发进程低于预期、研发支出摊销增加、应收账款减值等风险

## 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,835.30	1,204.10	1,670.30	2,099.86	2,645.65
增长率 (%)	3.82%	-34.39%	38.72%	25.72%	25.99%
EBITDA (百万元)	237.67	99.66	289.31	412.99	573.43
净利润 (百万元)	34.16	-107.64	103.61	225.78	330.08
增长率 (%)	181.43%	-415.08%	196.26%	117.91%	46.19%
EPS (元/股)	0.105	-0.336	0.264	0.575	0.840
市盈率 (P/E)	175.31		81.53	37.42	25.59
市净率 (P/B)	4.92	7.07	3.56	3.25	2.88
EV/EBITDA	27.04	88.40	29.37	19.97	14.44

识别风险，发现价值

## 公司评级

买入

当前价格

22.26 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-16

## 相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

## 相关研究：

众合科技 (000925.SZ)：自研信号系统首次商业化应用落地 2017-01-12

众合科技 (000925.SZ)：轨交信号系统国产化龙头，自研订单+PPP 将推动业绩反转 2016-11-29

众合科技 (000925.SZ)：16 年预亏 1 亿元，期待更多轨交订单落地和业绩反转 2016-10-28

联系人：邱长伟 02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2463	2104	2288	2796	3663
货币资金	676	559	600	700	900
应收及预付	1462	1278	1390	1734	2313
存货	282	234	258	322	410
其他流动资产	42	33	40	40	40
<b>非流动资产</b>	1846	1902	2253	2365	2515
长期股权投资	38	46	26	26	26
固定资产	274	265	437	498	599
在建工程	42	70	70	70	70
无形资产	1142	1219	1387	1438	1486
其他长期资产	351	300	332	333	334
<b>资产总计</b>	4309	4005	4541	5161	6178
<b>流动负债</b>	2979	2660	1834	2216	2885
短期借款	798	1203	256	108	343
应付及预收	1558	1143	1278	1808	2242
其他流动负债	623	314	300	300	300
<b>非流动负债</b>	106	217	312	312	312
长期借款	95	192	292	292	292
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	25	20	20	20
<b>负债合计</b>	3084	2877	2146	2528	3197
股本	324	320	393	393	393
资本公积	969	958	2043	2043	2043
留存收益	-38	-146	-42	184	514
归属母公司股东权	1218	1113	2374	2600	2930
少数股东权益	6	16	21	33	50
<b>负债和股东权益</b>	4309	4005	4541	5161	6178

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-140	-270	257	463	233
净利润	17	-133	109	238	347
折旧摊销	111	115	75	89	101
营运资金变动	-350	-326	-19	123	-233
其它	82	74	92	14	17
<b>投资活动现金流</b>	-93	-132	-449	-186	-236
资本支出	-43	-62	-452	-188	-238
投资变动	-54	-87	3	2	2
其他	5	17	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	291	328	233	-177	203
银行借款	1558	1940	-846	-148	235
债券融资	-1267	-1490	-8	0	0
股权融资	100	33	1158	0	0
其他	-100	-155	-70	-29	-32
<b>现金净增加额</b>	58	-74	41	100	200
<b>期初现金余额</b>	630	676	559	600	700
<b>期末现金余额</b>	688	602	600	700	900

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	3.8	-34.4	38.7	25.7	26.0
营业利润增长	380.6	-1,185.	172.9	128.5	48.0
归属母公司净利润增长	181.4	-415.1	196.3	117.9	46.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	20.9	17.5	26.6	29.2	31.7
净利率	0.9	-11.0	6.5	11.3	13.1
ROE	2.8	-9.7	4.4	8.7	11.3
ROIC	6.1	-0.7	7.4	11.2	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	71.6	71.8	47.3	49.0	51.8
净负债比率	0.4	0.8	-	-0.1	-0.1
流动比率	0.83	0.79	1.25	1.26	1.27
速动比率	0.71	0.68	1.07	1.08	1.09
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.47	0.29	0.39	0.43	0.47
应收账款周转率	1.65	1.03	1.42	1.42	1.34
存货周转率	5.58	3.85	5.11	4.73	4.49
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.11	-0.34	0.26	0.57	0.84
每股经营现金流	-0.43	-0.84	0.65	1.18	0.59
每股净资产	3.76	3.47	6.04	6.62	7.46
<b>估值比率</b>					
P/E	175.3	-73.1	81.5	37.4	25.6
P/B	4.9	7.1	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	27.0	88.4	29.4	20.0	14.4

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1835	1204	1670	2100	2646
营业成本	1453	993	1226	1486	1807
营业税金及附加	12	13	12	17	23
销售费用	59	50	67	84	106
管理费用	184	164	150	189	238
财务费用	103	139	64	22	24
资产减值损失	10	39	20	0	0
公允价值变动收益	0	7	0	0	0
投资净收益	3	4	3	3	3
<b>营业利润</b>	17	-183	133	305	451
营业外收入	12	40	15	15	15
营业外支出	3	7	3	3	3
<b>利润总额</b>	26	-150	145	317	463
所得税	9	-17	36	79	116
<b>净利润</b>	17	-133	109	238	347
少数股东损益	-17	-25	5	12	17
<b>归属母公司净利润</b>	34	-108	104	226	330
EBITDA	238	100	289	413	573
EPS(元)	0.11	-0.34	0.26	0.57	0.84

## 广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4年中国再生金属分会工作经历，2015年、2016年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。