

南方汇通（000920）研究报告

投资设立汇通环保，期待后续协同效应显现

买入（维持）

盈利预测及估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,009	1,312	1,693	2,251
同比(+/-%)	11.6%	30.0%	29.0%	33.0%
净利润(百万元)	99	133	180	244
同比(+/-%)	17.3%	34.9%	35.1%	35.9%
毛利率(%)	43.9%	43.9%	44.0%	44.0%
净资产收益率(%)	12.6%	15.0%	17.5%	20.1%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.43	0.58
PE	60.74	43.66	32.49	24.09
PB	7.76	6.86	5.92	5.00

数据来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

事件：

公司以现金 0.59 亿与杨昌力等 5 名自然人共同投资汇通环保，其中公司持股比例为 40.69%。

投资要点：

■ **外延战略有序推进，收购标的“小而美”：**根据公告内容，自然人杨昌力、王福梅、赵永忆、张冰心以其持有的绿色环保股权出资，股权转让完成后绿色环保变更为汇通环保的全资子公司。

1) **绿色环保历史悠久、业务布局全面。**根据绿色环保官网介绍，该公司成立于 1992 年，主要从事各种水处理工艺及设备、废气处理工艺及设备的研发与制造及工程总承包，是贵州省环保产业骨干企业。目前，公司在手技术储备丰富、业务布局全面，产品及服务涵盖生活饮用水、工业用水、高浊度水的处理；各种废气的脱硫、脱硝、脱氨、除尘及回收处理；矿山、堆场污染原位控制及无土快速生态修复，集中式高效复合四季人工湿地生态处理等。

2) **收购完成后与南方汇通协同效应彰显。**我们分析认为，绿色环保与南方汇通的协同效应主要来自于三方面：

一是资源层面，绿色环保虽然业务布局全面，但是受制于民营企业的资源约束，收入和净利润规模增长较慢（2016 年营收为 2989 万、净利润为 22 万元），收购完成后有望借助南方汇通的国企背景和平台资源，实现业务规模的快速扩张。

二是产业链层面，绿色环保业务集中于工业用水处理和高难度污水处理，而南方汇通作为国内 RO 膜龙头企业，在膜法

2017 年 5 月 19 日

证券分析师：袁理

执业资格证书号码：S0600511080001

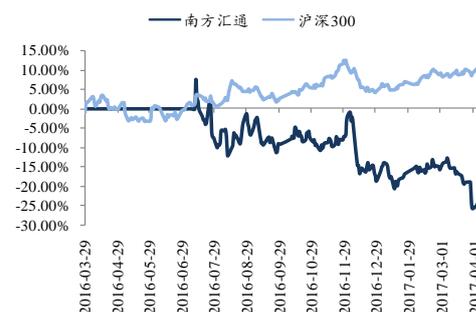
yuanl@dwzq.com.cn

021-60199782

研究助理：刘博

liub@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.97
一年最低价/最高价	13.81/19.58
市净率	7.76
流通 A 股市值(百万元)	5894

基础数据

每股净资产(元)	2.10
资产负债率(%)	55.8
总股本(百万股)	422
流通 A 股(百万股)	422

相关研究

1. 费用高企拖累业绩表现，外延战略有望逐步推进

2017 年 3 月 30 日

2. 签署财务顾问服务协议，外延扩张战略有望加速落实

2017 年 4 月 7 日

水处理领域有着丰富的技术储备和项目资源，未来强强联合，双方有望实现从膜材料到膜工程、从项目到客户全方面的协同。

三是战略层面，南方汇通布局海外市场已久，目前部分膜产品已经远销欧洲、北美和东南亚；而绿色环保同样拥有丰富的海外水处理工程经验，实施项目覆盖印度、印度尼西亚、越南、老挝等多个国家，未来在“一带一路”战略快速推进的形势下，预计双方在海外的业务布局有望实现充分融合。

- **参股不控股，为后续操作留有充足余地：**根据公告内容，公司在汇通环保中持股比例为 40.69%，并没有控股权（实际控制人杨昌力及其一致行动人合计持股比例为 42.36%），另一合伙人涂刚的 1450 万出资资金（对应股权比例为 10%）可于 6 年内募集到位。我们分析认为，目前对于公司来说，这种参股不控股的方式提供了更为灵活的处置手段，使得公司可进可退，未来通过协同效应将汇通环保规模做大后，不排除公司进一步增资或者增持汇通环保以实现控股的可能。
- **一致行动人增持显信心：**2017 年 5 月 16 日公司公告，大股东中车产投一致行动人中车贵阳增持公司股份 1%，未来仍将在不超过 18 元/股的价格下增持至 2%（2%是大股东及一致行动人在 12 个月之内可增持的股份上限），充分彰显对公司未来发展的信心。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2017-2019 年 EPS 0.32、0.43、0.58 元，对应 PE 44、32、24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不达市场预期、新产能释放不达预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

