

公用事业

2017年08月28日

南方汇通 (000920)

——业绩符合预期，产能提升期待外延

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月25日

收盘价(元)	11.85
一年内最高/最低(元)	17.86/10.55
市净率	6.1
息率(分红/股价)	0.25
流通A股市值(百万元)	4999
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	1.95
资产负债率%	46.63
总股本/流通A股(百万)	422/422
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《南方汇通(000920)点评：Q1业绩符合预期，产能提升期待外延》2017/05/02

《南方汇通(000920)点评：业绩低于预期，产能提升期待外延》2017/03/30

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

高蕾 A0230116070004
qaolei@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司公布2017年半年报，业绩符合预期。报告期，公司营收和归母净利润分别为5.32亿元和0.63亿元，同比增长5.8%和22.53%，符合预期。

投资要点：

- 十三五规划推动行业发展，海水淡化进一步推广，工业膜需求稳中有升，营收平稳增长。净水器市场规模扩大，带动家用膜需求，但竞争加剧，毛利率下滑3.64个百分点。海外需求复苏缓慢，出口量略微下滑。报告期时代沃顿实现营业收入32,550.50万元，较上年同期增长3.74%，净利润7,592.26万元，较上年同期增长1.46%。宏观经济增长加之消费升级拉动需求，公司报告期通过完善产品线，优化成本控制，棕纤维业绩超预期。上半年实现棕纤维营业收入19,260.02万元，较上年同期增长25.87%，净利润1,749.32万元，较上年同期增长97.72%。家用净水设备竞争激烈，公司开拓楼宇净水，亏损同比下降。
- 沙文RO膜新基地一期全部投产，二期建设启动，后续产能仍将提升。公司2015年RO膜产能约800万平方米，沙文基地2015年底新建两条膜生产线，RO膜600万平方米，超滤膜300万平方米，一期已全面达产。膜技术是水处理主要方向，当前纳滤膜和板式超滤膜仍以进口为主，公司预期未来将凭借成本优势提升份额增加销售量，二期将新建纳滤膜480万平方米、板式超滤膜100万平方米生产线，建设期两年，现已启动，预计2020年达产，届时公司产能将进一步提升。
- 内生外延并重，已参股工程公司，未来将逐步实现公司向水处理纵向横向领域延伸的战略目标。公司战略定位清楚，保证内生增长的同时将加快外延步伐，主要包括：上游膜材料；下游水处理工程，尤其是高技术门槛的特种污水处理，或为开拓特种膜产品市场铺路的下游项目；现金流好、收款风险小、有技术门槛的水务运营资产。此外，危废领域也是公司较为看好并积极寻找标的的领域。公司股权划转给中车产投之后，决策链条缩短，对外延并购战略大有帮助，且中车产投向公司提供2.4亿低息贷款，利率不足3%，将进一步利好公司发展。签署PE外包协议，加快外延并购节奏。公司于2017年3月30日与誉华签署《财务顾问合作协议》，约定其每年为公司提供不低于10家符合环保水处理相关条件的目标公司，其中收入规模达5亿元以上的目标公司不少于4家。将有助于提高并购项目搜寻效率，加快推进外延并购步伐，符合公司整体发展战略。报告期公司参股了汇通环保公司，建立与绿色环保团队的合作关系，初步涉入水处理工程领域，以推进与公司膜材料研发及应用的战略协同。
- 投资评级与估值：考虑产能建设、投产进度，下游需求增速，我们维持公司17-19年归母净利润分别为1.29、1.71、2.15亿，对应每股收益分别为0.31、0.41、0.51元/股，当前股价对应17年PE为38倍，维持“增持”评级，期待公司外延扩张落地。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,009	532	1,262	1,584	1,943
同比增长率(%)	11.58	5.80	25.10	25.50	22.60
净利润(百万元)	99	63	129	171	215
同比增长率(%)	17.30	22.53	31.20	32.50	25.30
每股收益(元/股)	0.23	0.15	0.31	0.41	0.51
毛利率(%)	43.9	43.3	44.4	45.0	45.4
ROE(%)	12.6	7.6	17.6	18.9	19.2
市盈率	51		38	29	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,285	2,062	905	1,009	1,262	1,584	1,943
二、营业总成本	2,175	2,004	779	900	1,081	1,331	1,616
其中：营业成本	1,852	1,600	506	566	702	870	1,060
营业税金及附加	10	9	6	13	16	20	25
销售费用	71	99	90	97	121	152	186
管理费用	232	278	175	215	240	285	350
财务费用	7	3	(4)	5	2	3	(5)
资产减值损失	2	16	5	5	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	30	4	27	10	10	10
三、营业利润	114	88	130	136	192	263	337
加：营业外收入	39	216	27	33	33	33	33
减：营业外支出	2	36	15	8	8	8	8
四、利润总额	150	268	142	161	216	288	361
减：所得税	22	27	21	26	40	54	68
五、净利润	129	241	121	135	177	234	294
少数股东损益	57	59	37	36	47	63	79
归属于母公司所有者的净利润	72	182	84	99	129	171	215
六、基本每股收益	0.15	0.43	0.20	0.23	0.31	0.41	0.51
全面摊薄每股收益	0.17	0.43	0.20	0.17	0.31	0.41	0.51

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。