

拟出售电线电缆业务，聚焦网络安全业务

——南洋股份(002212.SZ)重大资产出售公告点评

公司简报

◆**事件：**公司2019年12月15日发布公告：拟将公司名下电线电缆业务所涉全部资产及相关权益和负债，出售给公司控股股东郑钟南先生或其指定的关联方，本次涉及的标的资产包括：1、广州南洋100%股权；2、南洋电缆100%股权；3、广东南洋95%股权；4、南洋新能源100%股权。

◆拟出售电线电缆业务，聚焦网络安全领域：

电线电缆业务转让的总对价由双方根据标的资产审计、评估的结果协商确定。本次重大资产出售不涉及股份发行，不影响公司的股权结构，不会导致公司控制权变更。本次出售完成后，公司不再将广州南洋、广东南洋、南洋天津及南洋新能源纳入合并报表范围，公司2018年电线电缆业务实现收入45.55亿元，占总收入的72.32%，是公司主要的收入来源，电线电缆业务的剥离将降低公司的整体收入体量；公司未来业务将主要依托北京天融信科技有限公司开展业务，天融信2018年实现收入17.4亿元，实现净利润4.97亿元，是公司主要的利润来源。本次资产出售有利于公司聚焦业务于网络安全领域，提高资产质量及效益，增强可持续经营能力。

◆业务聚焦和股权优化开始，公司边际改善明显：

11月以来，公司先后公告股权和业务层面的变更。股权方面，公司控股股东郑钟南先生和第二大股东明泰资本分别转让2.85%和2.16%股权给电科网信。业务方面：拟将公司名下电线电缆业务所涉全部资产及相关权益和负债，出售给公司控股股东郑钟南先生或其指定的关联方。公司股权和业务层面的变更一方面可以使公司更加聚焦于网络安全业务，另一方面，电线电缆业务的剥离将进一步提高公司的估值弹性。公司边际改善明显。

◆**投资建议：**由于重大资产出售存在一定的不确定性，暂不考虑电线电缆业务置出对公司业绩的影响，维持公司19-21年归属于母公司的净利润预测分别为4.18、5.65和7.03亿元。看好中电科入股对政府市场拓展的帮助，电线电缆业务剥离带来的估值弹性，公司作为信息安全领先企业受益于行业边际改善和在云安全、数据安全、工控安全和安全服务等新兴领域的布局带来的业绩弹性，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**中电科入股不及预期；股东减持对股价造成的压力；并购整合不及预期；云安全等创新业务拓展不及预期；市场整体估值水平下降。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,133	6,300	7,191	8,236	9,332
营业收入增长率	78.81%	22.74%	14.14%	14.53%	13.31%
净利润(百万元)	425	485	418	565	703
净利润增长率	504.84%	14.16%	-13.88%	35.26%	24.42%
EPS(元)	0.37	0.42	0.36	0.49	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.29%	5.91%	4.84%	6.14%	7.10%
P/E	49	43	44	33	26
P/B	2.6	2.5	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年12月15日

增持(维持)

当前价：18.04元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)

021-52523857

jianggp@ebsec.com

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)

021-52523859

wanyilin@ebsec.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)

021-52523858

weishugen@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：11.58

总市值(亿元)：208.99

一年最低/最高(元)：10.75/19.04

近3月换手率：39.52%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.58	2.72	35.00
绝对	13.18	2.62	60.34

资料来源：Wind

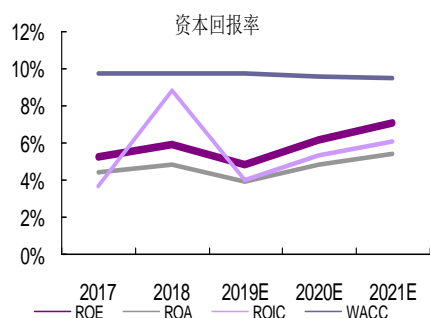
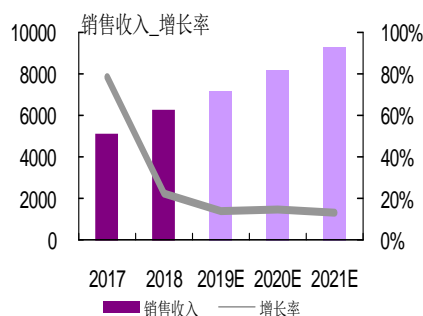
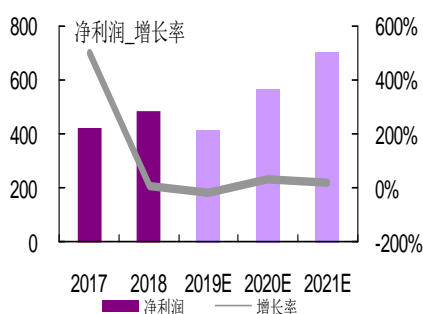
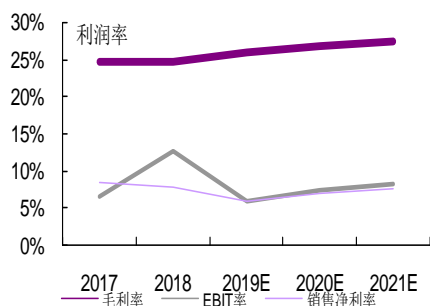
相关研报

中电科入股5%，股东优化开始——南洋股份(002212.SZ)股权转让公告点评

..... 2019-11-18

信息安全业务拓展超预期，股权激励费用影响短期利润——南洋股份(002212.SZ)2019年中报点评

..... 2019-08-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,133	6,300	7,191	8,236	9,332
营业成本	3,862	4,744	5,326	6,026	6,762
折旧和摊销	102	115	137	152	168
营业税费	33	39	72	82	93
销售费用	335	453	525	601	676
管理费用	503	167	834	906	1,020
财务费用	38	66	71	88	102
公允价值变动损益	0	10	0	0	0
投资收益	39	8	20	20	20
营业利润	481	574	365	529	674
利润总额	488	577	497	672	836
少数股东损益	1	2	2	2	3
归属母公司净利润	425	485	418	565	703

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	9,625	9,947	10,651	11,675	12,895
流动资产	3,620	3,380	4,003	4,978	6,167
货币资金	489	870	1,079	1,565	2,240
交易型金融资产	20	10	10	10	10
应收帐款	1,307	1,317	1,503	1,722	1,951
应收票据	35	146	166	190	216
其他应收款	37	36	42	48	54
存货	763	823	925	1,048	1,177
可供出售投资	139	209	209	209	209
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	199	633	633	633	633
固定资产	671	634	719	787	838
无形资产	297	380	361	343	325
总负债	1,590	1,734	2,007	2,463	2,978
无息负债	861	987	1,200	1,362	1,532
有息负债	729	747	806	1,101	1,446
股东权益	8,034	8,213	8,644	9,212	9,917
股本	1,147	1,147	1,158	1,158	1,158
公积金	5,700	5,697	5,739	5,795	5,865
未分配利润	1,126	1,566	1,942	2,450	3,083
少数股东权益	6	8	9	11	14

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	129	496	393	445	595
净利润	425	485	418	565	703
折旧摊销	102	115	137	152	168
净营运资金增加	3,463	-528	348	829	1,035
其他	-3,860	424	-509	-1,103	-1,310
投资活动产生现金流	-3,017	152	-198	-180	-180
净资本支出	-127	-179	-200	-200	-200
长期投资变化	199	633	0	0	0
其他资产变化	-3,089	-303	2	20	20
融资活动现金流	2,080	-314	13	222	259
股本变化	219	0	12	0	0
债务净变化	46	18	59	295	345
无息负债变化	-1,874	125	214	162	170
净现金流	-808	333	208	486	675

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	78.81%	22.74%	14.14%	14.53%	13.31%
净利润增长率	504.84%	14.16%	-13.88%	35.26%	24.42%
EBITDA 增长率	486.45%	109.77%	-43.19%	35.59%	23.24%
EBIT 增长率	1806.12%	139.43%	-51.53%	43.66%	26.62%
估值指标					
PE	49	43	44	33	26
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	45	21	33	25	21
EV/EBIT	58	24	44	31	25
EV/NOPLAT	66	29	53	37	30
EV/Sales	4	3	3	2	2
EV/IC	2	3	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	24.76%	24.70%	25.94%	26.83%	27.54%
EBITDA 率	8.42%	14.39%	7.69%	9.10%	9.90%
EBIT 率	6.44%	12.56%	5.78%	7.25%	8.10%
税前净利润率	9.51%	9.15%	6.91%	8.16%	8.96%
税后净利润率 (归属母公司)	8.28%	7.70%	5.81%	6.86%	7.54%
ROA	4.43%	4.90%	3.94%	4.86%	5.47%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.29%	5.91%	4.84%	6.14%	7.10%
经营性 ROIC	3.71%	8.84%	4.08%	5.32%	6.07%
偿债能力					
流动比率	4.13	2.11	2.15	2.16	2.20
速动比率	3.26	1.60	1.66	1.71	1.78
归属母公司权益/有息债务	11.01	10.98	10.71	8.36	6.85
有形资产/有息债务	6.37	6.53	6.94	6.03	5.45
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.37	0.42	0.36	0.49	0.61
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.11	0.43	0.34	0.38	0.51
每股自由现金流(FCFF)	-2.71	1.06	-0.03	-0.30	-0.35
每股净资产	6.93	7.08	7.45	7.94	8.55
每股销售收入	4.43	5.44	6.21	7.11	8.06

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼