

日期: 2013年9月27日

行业: 节能环保



杨彦

021-53519888-1991

yangyan@shzq.com

执业证书编号: S0870512110002

基本数据 (2013H1)

报告日股价 (元)	10.09
12mth A 股价格区间 (元)	5.68/10.64
总股本 (百万股)	422
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	42.6
每股净资产 (元)	2.39
PBR (X)	4.22
DPS (Y2012, 元)	无送配无派现

主要股东 (2013H1)

中国南车集团公司	42.64%
易方达平稳增长	1.12%
王金铭	0.85%
中江信托-金狮 152 号	0.82%

收入结构 (2013H1)

铁路运输设备制造业	60.97%
棕纤维产品	15.54%
复合反渗透膜	23.49%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YY-CT11

首次报告日期: 2013年9月27日

相关报告:

# 扩产膜材料, 加速布局水处理行业

## ■ 公司动态事项

公司近日公告, 拟投入资金 2.6 亿元, 在贵阳国家高新技术产业开发区沙文生态科技产业园建设复合反渗透膜及膜组件生产线 2 条。预计项目建设期 24 个月, 2016 年达产。项目达产后, 预计年新增 900 万平方米的生产能力, 新增销售收入 45100 万元、新增净利润 6664 万元。

## ■ 事项点评

### 铁路行业低迷, 多元化谋出路

随着经济增速放缓, 铁路货运需求下降, 同时铁道部实施政企分开的体制改革, 整个铁路行业市场运行机制面临重新调整, 在此期间, 货运装备的采购招标处于暂停状态。受上述因素影响, 公司铁路运输相关业务持续低迷, 营收收入大幅下滑。

为摆脱传统业务业绩下滑的困境, 公司近年来开始尝试多元化经营, 主要发展棕纤维产品和膜材料。其中, 最引人注目的是公司控股子公司时代沃顿在膜材料领域的优异表现。事实上近三年来, 时代沃顿在经营规模和业绩上均呈现快速发展的态势, 销售收入年均复合增长率为 33.24%, 税后利润年均复合增长 26.88%。2012 年销售收入达到 3 亿元, 成为公司利润的主要来源。

### 膜材料前景广阔, 在水处理领域大有可为

中国市场已成为水处理膜最具潜力的市场, 已与欧洲、北美并驾齐驱, 成为世界三大膜市场之一。反渗透膜与超滤膜等水处理膜材料是膜法水处理装备的核心材料, 2012 年国务院发布的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》将“高效膜材料及组件”列入了先进环保产业发展重点。

时代沃顿在国内外水处理膜市场中占有重要地位, 是国内生产规模最大的反渗透膜生产企业, 占据了国产反渗透膜第一品牌的行业领先地位, 在工业水处理和家用净水领域广泛应用。公司 2000 年从美国引进了反渗透膜技术和第 1 条膜及组件中试生产线, 经过不断扩能改造, 现已拥有生产线 4 条, 膜片生产能力已达 800 万平方米/年。尽管公司生产规模不断扩大, 但仍无法满足企业快速发展的需要。近三年公司销售收入年均增 33.24%, 且已经接近产能上限。我们预计本次扩产项目将有助于缓解时代沃顿的产能瓶颈, 并进一步提高其在行业内的市场占有率, 前景较为乐观。

## ■ 投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

根据本次公司扩产进度及现有业务情况，我们预计公司 2013 年、2014 年每股收益 0.15 和 0.19，当前对应的动态市盈率分别为 65.5 倍和 54.3 倍，总体估值水平与行业水平相当。我们认为，膜材料前景广阔且时代沃顿在该领域处于领先地位，此外公司传统业务也出现一定回暖的迹象，综合考虑后首次给予“谨慎增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至 9 月 26 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2211	1394	1546	1906
年增长率	25.02%	-36.95%	10.92%	23.26%
归属于母公司的净利润	59	65	78	112
年增长率	1.90%	9.75%	20.68%	42.29%
每股收益 (元)	0.14	0.15	0.19	0.26
PER (X)	71.96	65.57	54.33	38.18

注：每股收益按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 南方汇通损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	1,768.25	2,210.67	1,393.84	1,546.04	1,905.64
<b>二、营业总成本</b>	1,673.78	2,095.56	1,244.96	1,364.86	1,644.61
营业成本	1,394.73	1,769.03	1,030.83	1,127.35	1,351.85
营业税金及附加	3.83	9.37	4.93	5.47	6.74
销售费用	59.34	67.63	49.89	55.34	68.21
管理费用	216.56	228.76	153.68	170.46	210.11
财务费用	-2.21	2.32	4.90	5.43	6.70
资产减值损失	1.53	18.44	0.73	0.81	1.00
<b>三、其他经营收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	102.64	120.03	148.88	181.17	261.03
加: 营业外收入	21.44	19.63	17.89	19.84	24.45
减: 营业外支出	8.12	8.16	2.53	2.81	3.46
<b>五、利润总额</b>	115.97	131.50	164.24	198.20	282.02
减: 所得税	19.09	18.86	27.62	33.33	47.43
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	96.88	112.64	136.61	164.87	234.59
减: 少数股东损益	38.81	53.47	71.68	86.50	123.08
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	58.06	59.17	64.94	78.37	111.51
<b>七、总股本</b>	42200	42200	42200	42200	42200
<b>八、摊薄每股收益(元)</b>	0.14	0.14	0.15	0.19	0.26

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2012A	2013E	2014E	2015E
铁路运输设备制造业	1332.52	831.86	873.45	960.80
棕纤维产品	235.93	211.98	222.58	244.84
复合反渗透膜	300.17	350.00	450.00	700.00
<b>合计</b>	1868.63	1393.84	1546.04	1905.64
分业务成本测算	2012A	2013E	2014E	2015E
铁路运输设备制造业	1143.36	695.01	729.76	802.73
棕纤维产品	161.86	145.00	152.25	167.48
复合反渗透膜	172.32	190.82	245.34	381.64
<b>合计</b>	1477.54	1030.83	1127.35	1351.85
分业务增速	2012A	2013E	2014E	2015E
铁路运输设备制造业	8.64%	-37.57%	5.00%	10.00%
棕纤维产品	49.11%	-10.15%	5.00%	10.00%

复合反渗透膜	27.00%	16.60%	28.57%	55.56%
<b>分业务毛利率</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
铁路运输设备制造业	14.20%	16.45%	16.45%	16.45%
棕纤维产品	31.40%	31.60%	31.60%	31.60%
复合反渗透膜	42.59%	45.48%	45.48%	45.48%

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 杨彦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。