



高管增持彰显信心，持续强烈推荐

——南方汇通（000920）事件点评

2015年01月21日

强烈推荐/维持

南方汇通

事件点评

事件：

公司于2015年1月20日上午收到董事会秘书周海泉先生的通知，其于2015年1月20日上午通过二级市场以自有资金购入公司股票68300股，本次购买的成交均价为15.83元/股，本次购买后持有股票数量68300股，本次购买后持有股票数量占公司总股本比例为0.00016%。

主要观点：

1. 公司高管购入公司股票，彰显信心

公司董秘周海泉先生以15.83元/股的价格购买6.83万股公司股票，总成本108.12万元。我们认为，公司管增持的行为表明公司内部人对公司发展的信心。

2. 公司进入快速发展期，前景看好

公司的反渗透膜技术是国内当之无愧的龙头，多次承担国家级和省级重大科技项目，截止2012年公司在国内的反渗透膜市场占有率为10%，仅次于美国陶氏和日东电工（海德能）。公司的沙文基地一期预计2015年投产，届时公司的年产能将达到1700万平方米，较当前800万平方米的总产能增长112.5%。到2020年公司的总产能将达到5300万平方米，产品线更加完善。预计在需求拉动、产能释放的背景下，公司膜制品增速有望超过40%。

公司的棕纤维产品有望继续保持当前增速。目前我国正逐步步入老龄化时期，公司的大自然品牌更加符合老年人的需求；同时，随着我国居民收入水平的逐步提高，对中高端品牌的承受能力也在不断增强。2011年-2013年公司的棕纤维产品营业收入复合增长率为31%，考虑到房地产市场对家具行业的影响，我们认为该业务有望稳定在25%的增速

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060003

刘斐

010-66554104

liufei@dxzq.net.cn

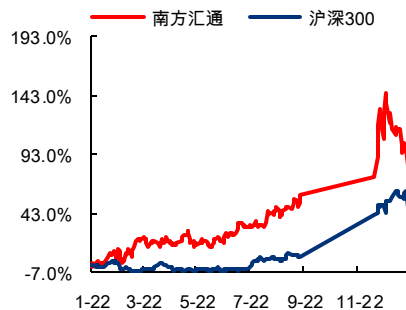
执业证书编号：

S1480513050002

交易数据

52周股价区间（元）	16.94-7.8
总市值（亿元）	71.49
流通市值（亿元）	71.49
总股本/流通A股（万股）	42200/42200
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.98

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《南方汇通（000920）：反渗透膜龙头，强烈推荐》2015-01-20

结论：

公司是中国南车集团旗下新产业战略的重要载体，公司的反渗透膜具有很强的技术优势，在国内反渗透膜市场占有率有很高的市场份额，尤其是家用净水器领域占有绝对市场份额，随着公司产品在工业领域的不断扩张，公司市场份额有望持续扩大。我们认为，公司当前的两大主业正处于上升周期，未来 3-5 年有望持续保持 30%-40% 的增长。本次高管增持从侧面印证了我们对公司发展前景的估计。我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 19.06 亿元、9.7 亿元和 12.44 亿元，其中 2015 年的营业收入下降是因为考虑了铁路资产的剥离；净利润分别为 1.43 亿元、1.24 亿元和 1.72 亿元，每股收益分别为 0.34 元、0.29 元和 0.4 元，对应 PE 分别为 53X、62X 和 45X。维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1068	1336	2138	1691	2015	营业收入	2211	2285	1906	970	1245
货币资金	330	479	1479	1323	1581	营业成本	1769	1852	1487	597	739
应收账款	268	376	272	149	184	营业税金及附加	9	10	8	4	5
其他应收款	8	10	8	4	5	营业费用	68	71	59	68	91
预付款项	131	104	107	108	110	管理费用	229	239	286	146	187
存货	310	323	260	104	129	财务费用	2	7	-8	-14	-15
其他流动资产	6	17	-7	-7	-7	资产减值损失	18.44	2.45	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	927	1135	1049	941	833	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	11	11	11	11	11	投资净收益	4.92	3.95	3.95	3.95	3.95
固定资产	463.76	560.00	511.10	509.44	415.15	营业利润	120	107	73	169	235
无形资产	109	136	122	109	95	营业外收入	19.63	39.21	160.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	8.16	2.46	0.00	0.00	0.00
资产总计	1995	2471	3187	2632	2848	利润总额	132	144	233	169	235
流动负债合计	739	1034	796	345	329	所得税	19	22	40	25	35
短期借款	50	75	0	0	0	净利润	113	122	193	144	200
应付账款	428	428	347	29	36	少数股东损益	53	57	50	20	28
预收款项	22	75	29	5	-25	归属母公司净利润	59	65	143	124	172
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	285	319	151	263	329
非流动负债合计	63	95	5	-218	-153	BPS (元)	0.14	0.15	0.34	0.29	0.41
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	803	1129	801	127	177	成长能力					
少数股东权益	192	262	312	332	360	营业收入增长	25.02%	3.34%	-16.57%	-49.09%	28.26%
实收资本 (或股	422	422	422	422	422	营业利润增长	16.94%	-10.77%	-31.93%	131.89%	39.13%
资本公积	519	534	1412	1412	1412	归属于母公司净利	119.92%	-13.69%	119.92%	-13.69%	38.99%
未分配利润	0	65	45	114	209	获利能力					
归属母公司股东	1000	1080	2074	2173	2312	毛利率 (%)	19.98%	18.92%	22.00%	38.52%	40.60%
负债和所有者权	1995	2471	3187	2632	2848	净利率 (%)	5.10%	5.34%	10.14%	14.81%	16.06%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						ROE (%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2.97%	2.64%	4.50%	4.70%	6.04%
经营活动现金流	125	96	309	78	213	偿债能力					
净利润	113	122	193	144	200	资产负债率 (%)	40%	46%	25%	5%	
折旧摊销	162.89	205.19	0.00	107.87	107.87	流动比率	1.44	1.29	2.68	4.90	6.12
财务费用	2	7	-8	-14	-15	速动比率	1.03	0.98	2.36	4.59	5.73
应收账款减少	0	0	104	123	-35	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-46	-23	-30	总资产周转率	1.14	1.02	0.67	0.33	0.45
投资活动现金流	-181	-18	-1	-1	-1	应收账款周转率	11	7	6	5	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.51	5.34	4.92	5.16	37.78
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	4	4	4	4	每股收益 (最新摊	0.14	0.15	0.34	0.29	0.41
筹资活动现金流	-18	38	692	-233	46	每股净现金流 (最	-0.18	0.27	2.37	-0.37	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	2.37	2.56	4.91	5.15	5.48
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	121.00	112.93	49.88	57.80	41.58
资本公积增加	44	15	878	0	0	P/B	7.15	6.62	3.45	3.29	3.09
现金净增加额	-74	116	1000	-156	258	EV/EBITDA	24.08	21.16	37.58	22.16	16.95

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张鹏

金融学硕士，CPA，CFA。2011年进入东兴证券研究所，2013年度中国证券业金牛分析师房地产行业第五名，目前任电力及公用事业行业研究员。

重点覆盖公司：

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st科健、四环药业等。

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st科健、四环药业等。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。