

公司点评报告

广东榕泰 (600589)

其他化学制品

收购森华易腾，进军 idc 行业

报告日期: 2015-09-29

评级: 暂无评级  
上次评级: 无

目标价: 无  
上次预测: 无

当前价格 (元)	6.44
52 周价格区间 (元)	5.51-10.86
总市值 (百万)	3790.90
流通市值 (百万)	3790.90
总股本 (万股)	60173.00
流通股 (万股)	60173.00
公司网址	www.gdrongtai.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
广东榕泰	-33.88	-40.48	22.22
上证综指	-4.07	-26.05	32.08

财富证券研究发展中心

杜杨  
(0731)84779566  
duyang@cfzq.com  
S0530514070001

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1189.80	1378.33	1501.33
增速	0.31%	15.85%	8.92%
净利润 (百万元)	30.94	102.33	128.67
增速	-43.38%	230.75%	25.73%
EPS (摊薄)	0.05	0.135	0.171
P/E	128.80	47.70	37.66

资料来源: 财富证券

事件: 公司收购森华易腾, 进军 idc 行业。

投资要点

➤ 公司是国内乃至国际上氨基塑料类材料生产规模和销售量最大的企业, 因为国内外经济境况继续下行, 整个市场的需求持续下降, 导致公司主营业务低迷;

■ 从 2011 年到 2014 年, 公司营收逐年同比为 -17.4%、-9.1%、-1.4%、0.31%; 净利润同比为 -34.9%、23.9%、-48.2%、-43.4%;

■ 而 15 年 Q2, 公司营业收入 5.13 亿元, 同比下降 18.05%; 净利润 0.21 亿元, 同比减少 41.64%。依然没有好转。

➤ 公司 8 月 14 日, 公告重大资产重组, 拟收购森华易腾, 进军 idc 行业;

■ 公司估值 12 亿, 收购森华易腾 100% 股份, 其中 8.4 亿以股份对价, 3.6 亿为现金支付, 同时配套融资 3.99 亿元, 股份对价和配套融资定价均为 8.11 元/股; 公司原有股本为 6.02 亿股, 本次重组将增加至 7.55 亿股, 股本增厚 25.4%。

■ 森华易腾控股方的对赌协议为 2015 年~17 年, 净利润不低于 0.65 亿, 0.88 亿和 1.20 亿。12 亿估值, 相当于未来三年净利润均值的 13.19 倍。

➤ 森华易腾是中小型 IDC 机房代表公司, 2014 年 idc 收入占公司总收入的 99%;

■ 公司 idc 业务的主要模式是, 整体租用运营商资源, 通过提供增值服务, 租给自有客户, 赚取增值费用。目前, 公司在全国共租用 11 座机房, 其中 7 座在北京, 占据了较好的区位优势, 而且公司积累了小米、酷狗等大客户, 故公司出租率较高。目前, 公司积极进军上海、广东、西安等地, 积累了超 2000 个机柜; 未来, 公司会自建和并购机房资源。

- cdn 和云计算业务，收入占公司总收入的 1%，但这是公司未来的发力重点。公司 2015 年开始部署 cdn，2015 年有望达到 200+节点，储备带宽 500G；而公司云计算业务从 2012 年开始储备，也将逐步进入发力期。
- 因为国内互联网数据的爆发式增长，市场普遍预计 idc 行业和 cdn 行业作为互联网的基础设施，预计未来五年能有复合 30%和 40% 的增长，而云计算作为行业的发展趋势，将拥有更高的增速。所以，我们认为公司对赌协议的实现可能性较高。
- 盈利预测：我们预计公司传统业务已经见底，而假设森华易腾 2015 年开始全面并表，预计公司 15~16 年净利润为 1.02 亿和 1.29 亿，全面摊薄 eps 为 0.135 元和 0.171 元，当前股价对应 16 年 eps 为 37.66 倍；当前股价 6.44 元，已经低于重组预案定增价 8.11 元 20.5%，我们认为公司值得关注，暂时不给予评级。
- 风险提示：重大重组未成功，系统性风险，森华易腾不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438