

## 发起设立产业并购基金, 外延发展加速

- **事件:** 近日, 公司公告拟与盈科资本共同发起设立“再升盈科节能环保产业并购基金”, 该产业并购基金总规模为5亿元人民币, 公司拟出资1.5亿元占比30%, 享受有限合伙人的权利并承担相应的义务。
- **设立基金孵化器, 外延发展提速。** 公司发起设立产业并购基金, 能发挥再升科技的行业经验、技术判断与资源优势, 并借助盈科资本在项目投资管理和培育孵化方面的能力以及在产业梳理和市值管理方面的经验, 有助于再升科技拓展产业空间, 实现产业升级和外延式扩张, 推动公司价值的创造和投资收益的分享, 实现上市公司快速发展。模式为基金孵化优质标的, 待资产培育成熟后装入上市公司, 拟设基金首期到资20%, 后续资金根据项目并购的情况, 陆续分期出资, 能够有效避免风险。
- **坚定发展节能环保产业, 发展空间广阔。** 《十三五规划建议》中提出“坚持绿色发展, 着力改善生态环境”, “加强生态文明建设”有望首次进入我国的五年规划进程, 并在未来5年保持高速增长态势。再升科技此次发起成立基金投资方向包括但不限于空气治理水治理和节能保温行业, 坚定发展节能环保产业, 将充分受益于行业的快速发展带来的红利。
- **盈科资本经验丰富, 实力强劲。** 盈科资本是一家综合资产管理+互联网金融的公司, 其董事长钱明飞同时担任火炬电子、佰源机械等多家上市、拟上市公司董事。公司目前管理基金规模数十亿元, 拥有丰富的产业并购经验, 顾问团队近百名。其主导投资的火炬电子、南威软件、纳川股份、元力股份、雪人股份、万润新能源科技等多家公司均成功实现上市, 并通过并购整合实现了盈科资本在重点行业及领域的产业链布局。盈科资本对标的孵化实力强劲, 并购经验丰富, 能有效助力再升科技的外延发展进程。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2015-2017年EPS分别为0.37元、0.59元和0.73元, 对应动态PE分别为113倍、70倍和57倍。公司首次募投项目建设顺利, 在手订单充裕, 主营业务将保持高速增长。本次设立并购基金后, 我们看好公司未来广阔的外延空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格变动的风险, 募投项目不及预期的风险, 外延发展不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	213.43	290.42	396.38	500.03
增长率	3.72%	36.07%	36.48%	26.15%
归属母公司净利润(百万元)	36.57	55.31	88.50	109.61
增长率	42.93%	51.25%	59.99%	23.85%
每股收益EPS(元)	0.24	0.37	0.59	0.73
净资产收益率ROE	18.55%	14.58%	19.37%	19.97%
PE	170	113	70	57
PB	31.60	16.42	13.64	11.35

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 021-50755259

邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 李晓迪

执业证号: S1250514120001

电话: 010-57631196

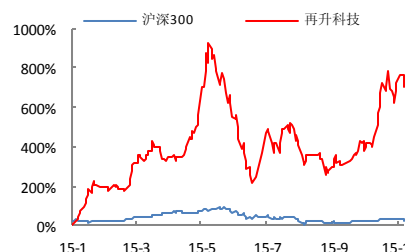
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

联系人: 张汪强

电话: 021-68415687

邮箱: zwq@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	1.5
流通A股(亿股)	0.37
52周内股价区间(元)	16.43-57.2
总市值(亿元)	62.29
总资产(亿元)	4.12
每股净资产(元)	2.14

### 相关研究

1. 再升科技(603601): 三季度业绩回暖, 全年锁定高增长 (2015-10-27)
2. 再升科技(603601): 募投项目打开成长空间, 携手松下进军家电市场 (2015-09-13)
3. 再升科技(603601): 拟投资环保复合滤芯, 打造新的利润增长点 (2015-07-13)
4. 再升科技(603601): 微玻纤制品龙头, 节能环保产品领先者 (2015-03-23)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	213.43	290.42	396.38	500.03	净利润	36.57	55.31	88.50	109.61
营业成本	127.64	169.34	220.04	284.99	折旧与摊销	11.50	14.53	14.80	15.25
营业税金及附加	1.65	2.26	3.15	3.93	财务费用	2.14	0.58	-0.70	-0.90
销售费用	17.78	21.54	30.04	38.25	资产减值损失	2.11	3.00	3.00	2.00
管理费用	23.00	29.12	40.30	51.12	经营营运资本变动	-14.25	-21.28	-34.79	-35.42
财务费用	2.14	0.58	-0.70	-0.90	其他	4.73	-5.80	-6.42	-8.57
资产减值损失	2.11	3.00	3.00	2.00	<b>经营活动现金流净额</b>	42.81	46.35	64.39	81.96
投资收益	0.00	1.00	5.00	8.00	资本支出	-28.71	-2.35	-5.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	6.16	1.00	5.00	8.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-22.56	-1.35	0.00	-2.00
<b>营业利润</b>	39.11	65.57	105.54	128.65	短期借款	-0.80	-28.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.95	0.36	1.09	2.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	41.06	65.93	106.63	131.26	股权融资	0.00	134.30	0.00	0.00
所得税	4.49	10.61	18.13	21.66	支付股利	-5.10	-7.31	-11.06	-17.70
净利润	36.57	55.31	88.50	109.61	其他	4.90	-0.58	0.70	0.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-1.00	98.40	-10.37	-16.80
归属母公司股东净利润	36.57	55.31	88.50	109.61	<b>现金流量净额</b>	19.29	143.40	54.02	63.16
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	28.81	172.21	226.24	289.40	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	59.94	85.35	114.86	145.40	销售收入增长率	3.72%	36.07%	36.48%	26.15%
存货	28.19	38.31	49.85	64.70	营业利润增长率	29.72%	67.65%	60.95%	21.90%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	42.36%	51.25%	59.99%	23.85%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	24.71%	52.94%	48.28%	19.52%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	124.92	114.41	106.29	102.72	毛利率	40.20%	41.69%	44.49%	43.01%
无形资产和开发支出	12.12	10.77	9.41	8.06	三费率	20.11%	17.65%	17.57%	17.69%
其他非流动资产	3.30	2.97	2.65	2.32	净利率	17.13%	19.05%	22.33%	21.92%
<b>资产总计</b>	257.28	424.02	509.29	612.61	ROE	18.55%	14.58%	19.37%	19.97%
短期借款	28.00	0.00	0.00	0.00	ROA	14.21%	13.04%	17.38%	17.89%
应付和预收款项	19.17	31.38	38.92	49.95	ROIC	17.53%	24.44%	34.30%	36.71%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.72%	27.78%	30.18%	28.60%
其他负债	12.99	13.23	13.52	13.89	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	60.16	44.60	52.44	63.85	总资产周转率	0.88	0.85	0.85	0.89
股本	51.00	149.60	149.60	149.60	固定资产周转率	1.87	2.48	3.70	5.04
资本公积	47.96	83.66	83.66	83.66	应收账款周转率	4.95	5.58	5.64	5.42
留存收益	98.16	146.16	223.60	315.50	存货周转率	4.70	4.97	4.93	4.92
归属母公司股东权益	197.12	379.42	456.86	548.76	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	94.01%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	197.12	379.42	456.86	548.76	资产负债率	23.38%	10.52%	10.30%	10.42%
负债和股东权益合计	257.28	424.02	509.29	612.61	带息债务/总负债	46.54%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.44	9.15	9.73	9.68
					速动比率	1.85	7.96	8.49	8.43
					股利支付率	13.95%	13.22%	12.50%	16.15%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	52.76	80.69	119.64	143.00	每股收益	0.24	0.37	0.59	0.73
PE	170.34	112.62	70.39	56.83	每股净资产	1.32	2.54	3.05	3.67
PB	31.60	16.42	13.64	11.35	每股经营现金	0.29	0.31	0.43	0.55
PS	29.19	21.45	15.72	12.46	每股股利	0.03	0.05	0.07	0.12
EV/EBITDA	40.24	75.07	50.17	41.54					
股息率	0.08%	0.12%	0.18%	0.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

### 北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编: 100033

### 重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

### 深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽(地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳(地区销售负责人)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟(地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn