

# 广东榕泰（600589）公司点评

## 慧眼切入云计算，转型 IDC 业务路径清晰

买入（上调）

2016年6月6日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

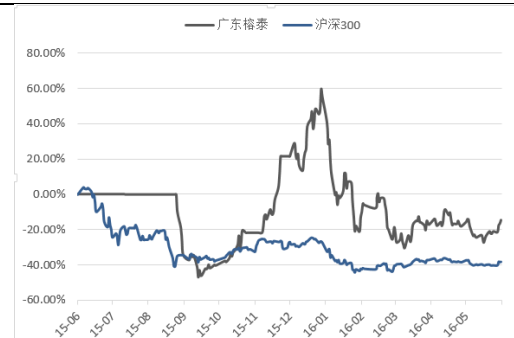
联系人 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- 收购森华易腾，切入云计算领域：**公司于2015年下半年筹划收购森华易腾，于2016年2月完成交易，正式进入云计算、IDC行业。森华易腾是国内重要的IDC服务商之一，核心业务是向客户提供IDC及其增值服务，其核心客户包括小米科技、金山云、酷狗音乐等大型互联网公司，具备稳定的订单来源和持续的盈利能力。在国内公有云市场爆发增长的环境下，公司2013至2015年营收复合增长率超过40%，净利润复合增长率超过200%。森华易腾承诺2015年、2016年、2017年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于6,500万元、8,840万元、12,023万元，对比12亿的交易价格，将大幅提升公司的资产质量、增厚公司整体业绩，帮助公司实现跨行业跨越式发展。
- 选址精确，加速拓展张北IDC项目：**IDC机房的技术环境、基础设施要求高，选址极大程度影响着公司的成本水平和服务能力和方向。土地成本、电力成本、网络质量最为关键。公司2016年4月与张北县人民政府签订《榕泰云计算数据中心项目投资意向合作协议》，主要内容为：公司在张北经济开发区庙滩产业园投资建设榕泰云计算数据中心项目，总投资约15亿元，建设容量8000个机柜。张北政府为项目设立基础设施建设资金，以支持公司推动项目发展，另外还在土地、网络、电力各方面提供全方面的支持。公司于张北设立云计算子公司一个月内即与张北政府达成合作协议，速度之快，效率之高，表明了公司进军边远IDC项目的坚定决心。首先，森华易腾租赁获取IDC资源和现有资源老旧化使得公司经营面临较大风险，急需自主掌握高质量机房设施；其次，张北地区云计算产业已经较为成熟，有着巨大的成本优势和高质量的网络服务能力；再次，张北政府为合作项目提供了资金、土地、网络、电力等一系列大力度支持，给了公司巨大的帮助，有助于项目顺利进行，最早可以于2017年底进行运营服务。
- 化工业务持续收缩，转型步伐坚定：**国内外化工行业持续不景气，使得公司原主营的ML氨基复合材料、苯酐及增塑剂、二辛酯等产品的生产与销售业务连续几年下滑，出口方面也遭遇打击。公司化工业务持续收缩，困境已经非常明显。相反的云计算行业收益成本优势和数据需求端的指数增长现状将高速增长。我们预计公司将把IDC、云计算业务作为新的核心业务。
- 盈利预测与投资建议：**并购森华易腾并建设边远地区高性能低成本IDC机房，将大大提升公司云计算、IDC业务竞争力，帮助公司实现跨行业跨越式发展。预计公司2016-2017年的EPS为0.18元、0.27元，对应PE 93/62X。我们看好公司将受益云计算、IDC行业发展，给予“买入”评级。
- 风险提示：**云计算/IDC业务发展不及预期风险，张北地区IDC项目失败风险，IDC行业竞争加剧风险，化工业务快速萎缩使公司背负沉重重组压力风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.25
一年最低价/最高价	7.43/17.11
市净率	2.25
流通A股市值(百万元)	6524

### 基础数据

每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	43.33
总股本(百万股)	705
流通A股(百万股)	602

### 相关研究

- 广东榕泰：方向的选择更重要，快马加鞭布局边远IDC  
2016年4月19日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>2165.9</b>	<b>2028.7</b>	<b>3965.0</b>	<b>4129.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>1189.8</b>	<b>1022.5</b>	<b>1248.2</b>	<b>1487.2</b>
现金	1068.9	1000.2	2874.4	2874.8	营业成本	1000.2	1002.0	1024.6	1168.7
应收款项	521.9	176.5	215.4	256.7	营业税金及附加	5.6	10.2	12.5	14.9
存货	475.6	823.6	842.1	960.6	营业费用	14.3	122.7	16.2	19.3
其他	99.5	28.4	33.0	37.7	管理费用	50.5	190.3	80.9	109.9
<b>非流动资产</b>	<b>1554.7</b>	<b>1961.2</b>	<b>2120.6</b>	<b>2273.6</b>	财务费用	81.4	6.7	-27.6	-37.9
长期股权投资	4.1	4.0	3.9	3.9	投资净收益	0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	1147.2	1560.0	1725.5	1884.3	其他	-7.8	406.2	6.0	5.8
无形资产	186.3	180.1	174.1	168.3	<b>营业利润</b>	<b>30.6</b>	<b>96.8</b>	<b>147.6</b>	<b>218.2</b>
其他	217.1	217.1	217.1	217.1	营业外净收支	0.2	-70.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>3720.6</b>	<b>3989.9</b>	<b>6085.5</b>	<b>6403.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>30.8</b>	<b>26.8</b>	<b>147.6</b>	<b>218.2</b>
<b>流动负债</b>	<b>881.4</b>	<b>1046.6</b>	<b>1087.7</b>	<b>1257.2</b>	所得税费用	-0.1	4.0	22.1	32.7
短期借款	748.0	-26.0	80.0	100.0	少数股东损益	-0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	94.2	549.1	561.4	640.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>30.9</b>	<b>22.76</b>	<b>125.45</b>	<b>185.46</b>
其他	39.1	523.5	446.3	516.8	EBIT	123.3	-296.5	120.0	180.2
<b>非流动负债</b>	<b>802.3</b>	<b>802.3</b>	<b>802.3</b>	<b>802.3</b>	EBITDA	187.5	-201.4	232.3	308.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	802.3	802.3	802.3	802.3	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1683.6</b>	<b>1848.9</b>	<b>1890.0</b>	<b>2059.5</b>	每股收益(元)	0.05	0.07	0.18	0.27
少数股东权益	9.6	9.6	9.6	9.6	每股净资产(元)	3.37	6.75	6.04	6.25
归属母公司股东权益	2027.4	2141.0	4195.5	4343.9	发行在外股份(百万股)	601.7	317.0	695.0	695.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3720.6</b>	<b>3999.4</b>	<b>6095.1</b>	<b>6413.0</b>	ROIC(%)	3.6%	-9.2%	4.8%	6.5%
					ROE(%)	1.5%	1.1%	3.0%	4.3%
					毛利率(%)	15.5%	1.0%	16.9%	20.4%
					EBIT Margin(%)	10.4%	-29.0%	9.6%	12.1%
					销售净利率(%)	2.6%	2.2%	10.1%	12.5%
					资产负债率(%)	45.3%	46.3%	31.1%	32.2%
					收入增长率(%)	0.3%	-14.1%	22.1%	19.1%
					净利润增长率(%)	-43.4%	-26.4%	451.1%	47.8%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

