

南方汇通 (000920) 研究报告

签署财务顾问服务协议，外延扩张战略有望加速落实

买入（维持）

盈利预测及估值

2017年4月7日

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,009	1,312	1,693	2,251
同比(+/-%)	11.6%	30.0%	29.0%	33.0%
净利润(百万元)	99	133	180	244
同比(+/-%)	17.3%	34.9%	35.1%	35.9%
毛利率(%)	43.9%	43.9%	44.0%	44.0%
净资产收益率(%)	12.6%	15.0%	17.5%	20.1%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.43	0.58
PE	60	43.13	32.09	23.79
PB	7.76	6.86	5.92	5.00

数据来源: WIND 资讯, 东吴证券研究所

事件:

公司公告, 与誉华资产签署《财务顾问合作协议》, 双方就公司外延并购标的寻找事项形成合作。

投资要点:

- 确立外延扩张战略已久, 资产重组承诺期限已过:** 公司从2015年开始明确了外延扩张的发展思路, 并组建了专门的投资团队, 团队成立近二年来不断发展壮大, 虽然期间费用对公司短期业绩造成一定影响, 但是公司仍然坚持推行外延扩张战略不动摇。2) 2016年7月, 公司宣布收购常康环保事项终止, 并承诺半年内不进行重大资产重组, 目前承诺期限已过, 外延发展战略落实的最佳时点已至。
- 在手现金充足+大股东支持, 为外延并购项目落地提供有力保障:** 南车集团将公司股权划拨至中产投后, 公司成为中产投平台下唯一一家上市公司, 预计未来在外延并购方面, 中产投会给予公司充分支持。中产投是中车集团全资子公司, 2015年12月18日成立, 主要经营范围为环保、能源、机电、新材料等领域项目投资。我们结合中车集团发展战略和中产投经营范围分析认为, 未来中车集团旗下将形成包括轨道交通、产业投资、财务投资在内的多个业务板块, 而中产投作为中车集团战略新兴产业投资并购、孵化培育和管控平台, 将是各大业务板块中极为重要的一环。目前公司在手现金3亿, 现金充沛+大股东(中产投)支持+实际控制人(中车集团)重视, 为公司推进外延扩张战略提供充分保障。
- 外延收购方向明确, 依托技术优势或沿产业链延伸:** 公司自确立外延发展战略之初, 即明确了外延并购标的的方向, 一是与此前收购常康环保思路类似, 立足于RO膜的核心环节,

首席证券分析师袁理

执业资格证书号码: S0600511080001

yuanl@dwzq.com.cn

021-60199782

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.80
一年最低价/最高价	13.81/19.58
市净率	6.86
流通A股市值(百万元)	5822

基础数据

每股净资产(元)	2.10
资产负债率(%)	55.8
总股本(百万股)	422
流通A股(百万股)	422

相关研究

- 费用高企拖累业绩表现, 外延战略有望逐步推进
2017年3月30日

纵向沿产业链下游延伸至设备制造和工程服务；二是依托于自身在膜研发生产方面积累的技术，横向寻找材质和技术相关标的

- **布局海外市场已久，有望乘一带一路东风：**公司布局海外市场已久，目前膜产品已经部分切入欧洲、北美和东南亚市场，对于占比世界海水淡化市场接近三分之一的中东地区，公司在前期做了极其深入详尽的考察，未来伴随着习近平书记主导下的“一带一路”战略的快速推进，预计公司在一带一路沿线国家及区域的市场份额将会逐步提升。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2017-2019 年 EPS 0.32、0.43、0.58 元，对应 PE 43、32、24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售不达市场预期、新产能释放不达预期。

图表 1 南方汇通业绩预测

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	494.7	919.5	1237.5	1612.5	营业收入	1009.4	1312.2	1692.7	2251.3
现金	300.4	674.8	922.2	1193.3	营业成本	565.9	736.3	947.9	1260.7
应收款项	45.6	43.1	55.7	74.0	营业税金及附加	12.8	12.9	18.1	18.9
存货	125.4	153.3	197.4	262.5	营业费用	96.6	124.7	160.8	213.9
其他	23.3	48.2	62.2	82.8	管理费用	214.8	262.4	321.6	427.8
非流动资产	1292.6	1355.4	1401.5	1430.4	财务费用	4.6	8.5	14.0	10.2
长期股权投资	2.9	2.9	2.9	2.9	投资净收益	26.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	552.7	618.9	668.3	700.3	其他	-5.4	-9.5	-16.7	-29.2
无形资产	102.1	98.7	95.4	92.2	营业利润	136.1	157.9	213.6	290.7
其他	634.9	634.9	634.9	634.9	营业外净收支	24.6	1.0	1.0	1.0
资产总计	1787.3	2274.9	2639.0	3042.9	利润总额	160.7	158.9	214.6	291.7
流动负债	603.4	586.4	809.3	1021.3	所得税费用	25.8	24.5	33.0	44.9
短期借款	87.5	30.0	30.0	30.0	少数股东损益	36.2	1.4	1.8	2.5
应付账款	135.4	203.7	244.6	337.1	归属母公司净利润	98.7	133.1	179.8	244.3
其他	380.4	352.7	534.7	654.2	EBIT	119.4	176.0	244.3	330.0
非流动负债	281.8	681.8	681.8	681.8	EBITDA	167.9	235.6	310.5	403.3
长期借款	0.0	400.0	400.0	400.0					
其他	281.8	281.8	281.8	281.8					
负债总计	885.2	1268.3	1491.1	1703.1					
少数股东权益	117.9	119.0	120.4	122.3					
归属母公司股东权益	784.1	887.6	1027.5	1217.5					
负债和股东权益总计	1787.3	2274.9	2639.0	3042.9					
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	188.9	188.1	416.3	456.6					
投资活动现金流	-112.8	-126.5	-129.0	-131.3					
筹资活动现金流	29.3	312.9	-39.9	-54.3					
现金净增加额	106.2	374.5	247.4	271.0					
企业自由现金流	423.6	66.8	296.1	329.1					

数据来源: WIND 资讯, 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、意见及推測不一致的报告。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>