

2015年01月21日

南方汇通 (000920)

——董秘二级市场增持彰显信心，维持“买入”评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2015年01月20日

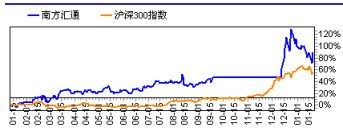
收盘价(元)	16.94
一年内最高/最低(元)	20.65/8.25
上证指数/深证成指	3173/10997
市净率	6.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	7149

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	2.61
资产负债率%	42.96
总股本/流通A股(百万)	422/422
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《南方汇通——资产置换开启国企改革红利，国内RO膜龙头受益进口替代和家用净水设备市场爆发》

2014/12/12

《个股 20110623》 2011/06/23

证券分析师

谷风 A0230513080003
gufeng@swsresearch.com

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,285	3	65	10	0.15	18.9	6.0	110	20
14Q1-Q3	1,516	10	133	255	0.32	22.8	12.1		
2014E	2045	-10.5	183	182	0.43	23	14.5	39	
2015E	1009	-50.7	170	-7	0.40	40	11.9	42	
2016E	1318	30.6	188	11	0.45	40	11.6	38	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **董秘二级市场增持，彰显信心。**公司董秘通过二级市场以自有资金购入公司股票 68300 万股，成交价格 15.83 元，显示了公司管理层对公司各项业务未来发展前景的充分信心，同时也达到了管理层股权激励的效果。
- **反渗透 (RO) 膜的进口替代需求广阔，民用家用净水设备用膜增速最快。**工业水处理是膜技术应用较早的领域，国外公司一度占据绝对垄断地位。水十条出台打开工业水处理市场，本土企业将凭借产品性价比和服务抢占市场，国产化率有望提升至 30%。而饮用水是膜技术应用的新蓝海市场，而家用净水设备未来五年增速要快于自来水厂超滤改造市场，随着膜机（尤其是反渗透机）在家用净水设备中的市场份额占比进一步提升，2018 年占比提升至 70%，家用净水设备膜元件未来 5 年的市场空间复合增速将达 65.2%。
- **南方汇通旗下子公司时代沃顿是国内 RO 膜生产龙头企业，将受益于工业用膜进口替代和家用净水设备市场爆发。**南方汇通在家用净水设备膜元件市场占有率 30% 的份额，并有望进一步提升。目前家用净水设备的主力公司沁园、美的、格力等均是南方汇通子公司时代沃顿的长期客户，时代沃顿在该市场具备绝对领先地位，占有 30% 市场份额。未来凭着媲美进口膜元件的技术指标和合理的价格，时代沃顿的市占率有望进一步提升。
- **维持“买入”评级。**假设公司重组 15 年完成，我们维持原有预测，南方汇通 14-16 年归属于母公司所有者的净利润分别为 1.83 亿（含保税区厂房征用搬迁补贴 1.1 亿、海通证券股份有限公司所得 2700 万，扣非后约 4600 万）、1.70 亿（含交易现金补偿约 5000 万，扣非后约 1.2 亿）、1.88 亿，考虑时代沃顿在业内的领先地位，我们看好复合 RO 膜未来的市场空间，且公司存在向下游水处理市场拓展的可能，维持“买入”评级。

表：利润表预测

利润表					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	2,211	2,285	2,045	1,009	1,318
二、营业总成本	2,096	2,181	1,848	772	1,020
其中：营业成本	1,769	1,852	1,574	600	783
营业税金及附加	9	10	9	5	6
销售费用	68	71	63	48	63
管理费用	229	239	213	136	178
财务费用	2	7	(5)	(10)	(13)
资产减值损失	18	2	(6)	(8)	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	4	27	0	0
三、营业利润	122	113	224	237	298
加：营业外收入	20	39	120	50	20
减：营业外支出	8	2	0	8	0
四、利润总额	133	150	344	279	318
减：所得税	19	22	49	43	49
五、净利润	114	128	295	236	269
少数股东损益	53	57	112	66	81
归属于母公司所有者的净利润	59	65	61	71	188
六、基本每股收益	0.14	0.17	0.43	0.40	0.45
全面摊薄每股收益	0.14	0.17	0.43	0.40	0.45

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。