

南洋股份 (002212) 点评报告

2016年11月3日

收购天融信获批，风险因素消除 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

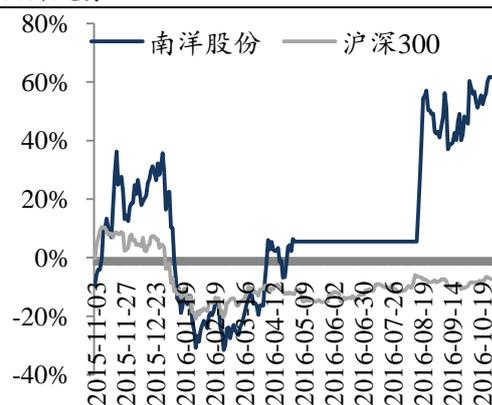
盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,281	3,324	3,618	3,996
同比(+/-%)	1	46	9	10
净利润(百万元)	56	373	488	595
同比(+/-%)	9	561	31	22
毛利率(%)	14.7	29.1	31.0	32.5
ROE(%)	3.1	18.1	20.3	21.1
每股收益(元)	0.11	0.33	0.43	0.52
P/E	157	52	40	33
P/B	4	9	7	6

事件：公司11月3日发布公告，本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会并购重组审核委员会无条件通过。

投资要点

- **收购方案无条件通过，风险因素解除：**公司于5月3日开始停牌，并于8月发布了收购报告书，至此方案获得无条件通过，风险因素已完全解除。根据交易方案，南洋股份拟以57亿元收购天融信100%股权，同时募集配套资金21.2亿元。收购完成后，公司实际控制人不变，业务领域将从传统电缆制造跨界网络安全，实现双轮驱动，未来发展可期。
- **南洋股份是传统电缆制造商，前三季度业绩优秀：**南洋股份成立于1985年，是华南地区最大型的生产电线电缆的企业。根据公司发布的三季报，公司前三季度已经实现净利润6772.58万元，同比增长63.92%，全年预计增长区间在20%-50%，传统业务领域业绩优秀，为发展奠定良好基础。
- **天融信是防火墙领域国内龙头，多项财务指标行业领先：**天融信是国内老牌网络安全公司，已形成安全产品、安全服务、安全集成三大业务主线，其产品在游戏、金融、能源、电信等行业得以广泛应用，防火墙产品更是国内龙头，由于标准化程度高，产品毛利处于行业前列，销售费用率占比却不高，在净利率、人均净利润等多项财务指标方面领先行业。目前在网络安全行业大发展的背景之下，公司作为龙头企业之一，承诺2016年度扣非净利不低于2.88亿，2016-2017年扣非净利累积不低于6.75亿，2016-2018年度扣非净利润累积不低于11.79亿元，凸显长期发展信心。
- **盈利预测与评级：**考虑天融信备考，预计公司2016-2018年实现净利润3.73亿/4.88亿/5.95亿。每股收益0.33元/0.43元/0.52元，对应当前股价52/40/33，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.39
一年最低价/最高价	7.11/17.80
市净率	4.3
流通A股市值(百万元)	5205.9

基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	42.82
总股本(百万股)	510.26
流通A股(百万股)	301.09

相关研究

南洋股份：收购天融信，网络安全与电缆制造双轮驱动

20160922

- **风险提示：**网络安全市场低于预期，业绩承诺兑现风险。

绿盟科技财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2433.2	2767.8	3226.4	3777.8	营业收入	2281.5	3324.0	3617.7	3996.0
现金	360.1	943.0	1257.1	1616.9	营业成本	1940.4	2346.6	2484.4	2685.0
应收款项	750.0	1092.8	1189.4	1313.8	营业税金及附加	6.3	9.3	10.1	11.2
存货	468.0	565.8	599.0	647.4	营业费用	79.7	232.7	253.2	279.7
其他	855.1	166.2	180.9	199.8	管理费用	115.7	325.2	334.1	367.3
非流动资产	722.4	696.9	601.6	498.9	财务费用	63.5	11.1	4.3	-0.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	55.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	558.4	542.4	455.6	360.4	其他	-64.7	9.4	8.5	7.6
无形资产	94.2	84.8	76.3	68.7	营业利润	66.5	408.6	540.0	661.2
其他	69.8	69.8	69.8	69.8	营业外净收支	7.2	15.0	15.0	15.0
资产总计	3155.6	3464.7	3828.0	4276.7	利润总额	73.7	423.6	555.0	676.2
流动负债	678.4	726.6	748.0	780.2	所得税费用	17.3	50.8	66.6	81.1
短期借款	360.0	360.0	360.0	360.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	175.2	192.9	204.2	220.7	归属母公司净利润	56.4	372.8	488.4	595.0
其他	143.2	173.7	183.8	199.5	EBIT	141.9	419.7	544.3	660.4
非流动负债	679.0	679.0	679.0	679.0	EBITDA	195.3	552.8	681.3	800.6
长期借款	7.1	7.1	7.1	7.1					
其他	671.9	671.9	671.9	671.9	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1357.4	1405.6	1427.0	1459.1	每股收益(元)	0.11	0.33	0.43	0.52
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	3.52	1.80	2.09	2.46
归属母公司股东权益	1798.3	2059.2	2401.0	2817.6	发行在外股份(百万股)	510.3	1146.6	1146.6	1146.6
负债和股东权益总计	3155.6	3464.7	3828.0	4276.7	ROIC(%)	4.6%	16.5%	19.6%	23.4%
					ROE(%)	3.1%	18.1%	20.3%	21.1%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	14.7%	29.1%	31.0%	32.5%
经营活动现金流	188.4	-37.9	502.3	575.7	EBIT Margin(%)	6.2%	12.6%	15.0%	16.5%
投资活动现金流	11.2	732.7	-41.7	-37.4	销售净利率(%)	2.5%	11.2%	13.5%	14.9%
筹资活动现金流	-74.4	-111.8	-146.5	-178.5	资产负债率(%)	43.0%	40.6%	37.3%	34.1%
现金净增加额	125.6	582.9	314.1	359.8	收入增长率(%)	1.0%	45.7%	8.8%	10.5%
企业自由现金流	1057.7	-86.7	451.2	524.4	净利润增长率(%)	8.9%	561.2%	31.0%	21.8%

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。

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.gsjq.com.cn>