

众合科技(000925)重大事项点评

引入上海申能能创为战投，整合环保业务

推荐(维持)

目标区间: 8.1-9.45元

当前价: 6.97元

事项:

- ❖ 公司拟新设环保产业战略平台公司“众合环境”，将环保板块水处理业务有关子公司股权以内部划转的方式转至平台公司名下，对水处理等环保类业务体系进行整合，实现集团化经营。
- ❖ 环保平台引入上海申能能创能源发展有限公司作为产业合作方，签署了《关于环保业务合作框架协议》，上海申能能创分三阶段以全现金方式分阶段收购公司环保平台90%股权。

评论:

- ❖ **整合环保业务，聚焦轨道交通。**众合科技分为轨道交通及节能环保两个业务板块，其中轨交业务近两年发展迅速，上半年实现营业收入6.75亿元，同比增长74.56%。节能环保业务板块包括苏州科环、海拓环境、达康环境等子公司，此次设立环保平台，将划转苏州科环、海拓环境、达康环境三家子公司100%的股权至众合环境名下。引入上海申能能创为战投，在2019-2021年分三阶段收购众合环境90%的股权，其中第一阶段为在2019年收购40%的股权。若合作完成，上市公司层面将以轨道交通为主业。
- ❖ **轨交业务在手订单充足，进入业绩释放期。**正公司2016-2019H1轨交信号系统新增订单分别达到11.47亿、31.42亿、16.56亿、12.76亿，且公司信号系统业务订单周期长，充足的在手订单将在今年和明年确认，进入业绩释放期。且新签订单中自研比例不断提升，2016-2019H1自研系统占比分别达到15.45%、36.56%、73.77%、77.74%，自研系统进入确认周期公司盈利能力将得到进一步提升。
- ❖ **城轨建设如火如荼，轨交信号系统行业规模不断扩大。**自2018年中52号新规发布以来，城轨审批重启。2019年上半年，城轨建设规模持续扩张，批复提速，发改委共批复四城(武汉、郑州、成都、西安)城轨下一轮规划建设，共涉及30个项目，里程总数684.65公里，总投资金额4894.84亿元。预计未来三年(2019-2021)城轨通车里程分别达到1404公里、2289公里、1589公里，信号系统年市场规模分别达到140亿、229亿、159亿元。
- ❖ **盈利预测:**由于此次合作事项在确认实施第二阶段前，暂不会对公司当年度财务情况和经营情况产生重大影响，我们维持预计公司2019-2021年EPS分别为0.27/0.44/0.55元，对应PE为26/16/13倍，考虑公司在手订单，结合公司历史估值水平以及可比公司估值水平，给予众合科技2019年30-35倍估值，维持目标价区间8.1-9.45元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**轨交项目招投标节奏放缓，公司市场开拓不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,089	2,816	3,663	4,364
同比增速(%)	0.1%	34.8%	30.1%	19.1%
归母净利润(百万)	27	147	243	304
同比增速(%)	-55.1%	444.0%	65.7%	25.0%
每股盈利(元)	0.05	0.27	0.44	0.55
市盈率(倍)	142	26	16	13
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为19年09月17日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 李佳

电话: 021-20572564
邮箱: lijia@hcyjs.com
执业编号: S0360514110001

证券分析师: 鲁佩

电话: 021-20572564
邮箱: lupei@hcyjs.com
执业编号: S0360516080001

证券分析师: 赵志铭

电话: 021-20572557
邮箱: zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号: S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	54,956
已上市流通股(万股)	45,323
总市值(亿元)	38.8
流通市值(亿元)	32.0
资产负债率(%)	64.2
每股净资产(元)	4.3
12个月内最高/最低价	9.17/4.22

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《众合科技(000925)2018年报点评:“轨道交通+节能环保”双轮驱动,未来可期》

2019-04-19

《众合科技(000925)2019年一季报点评:收入大幅增长,与阿里强强联手》

2019-04-26

《众合科技(000925)2019年半年报点评:轨交业务大增带动公司业绩增长,信号系统新签订单自研比例再提升》

2019-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	911	491	652	893
应收票据	78	106	37	44
应收账款	1,449	1,401	1,641	1,738
预付账款	84	124	161	192
存货	427	550	685	786
其他流动资产	101	138	180	214
流动资产合计	3,050	2,810	3,356	3,867
其他长期投资	614	816	1,051	1,246
长期股权投资	305	305	305	305
固定资产	333	327	322	317
在建工程	287	257	227	197
无形资产	968	871	784	706
其他非流动资产	909	834	833	833
非流动资产合计	3,416	3,410	3,522	3,604
资产合计	6,466	6,220	6,878	7,471
短期借款	1,469	969	869	769
应付票据	256	343	443	528
应付账款	1,127	1,380	1,783	2,125
预收款项	155	141	183	218
其他应付款	15	15	15	15
一年内到期的非流动负债	235	235	235	235
其他流动负债	125	147	180	210
流动负债合计	3,382	3,230	3,708	4,100
长期借款	454.00	354.00	354.00	354.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	192	46	46	46
非流动负债合计	646	400	400	400
负债合计	4,028	3,630	4,108	4,500
归属母公司所有者权益	2,342	2,497	2,682	2,889
少数股东权益	97	93	88	82
所有者权益合计	2,438	2,590	2,770	2,971
负债和股东权益	6,466	6,220	6,878	7,471

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	222	511	574	651
现金收益	314	359	419	464
存货影响	-131	-123	-135	-101
经营性应收影响	-178	-90	-288	-223
经营性应付影响	69	325	546	462
其他影响	148	40	33	49
投资活动现金流	-365	0	0	0
资本支出	-333	-1	-1	-1
股权投资	5	0	0	0
其他长期资产变化	-37	1	1	1
融资活动现金流	175	-931	-413	-410
借款增加	243	-600	-100	-100
股利及利息支付	-116	-144	-95	-119
股东融资	9	9	9	9
其他影响	39	-196	-227	-200

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,089	2,816	3,663	4,364
营业成本	1,466	1,964	2,538	3,025
税金及附加	21	29	37	44
销售费用	60	81	105	125
管理费用	157	212	275	328
财务费用	111	81	58	53
资产减值损失	113	71	81	88
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	10	11	9
其他收益	16	0	0	0
营业利润	34	192	317	397
营业外收入	2	1	2	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	34	192	318	397
所得税	8	48	80	99
净利润	26	144	238	298
少数股东损益	-1	-3	-5	-6
归属母公司净利润	27	147	243	304
NOPLAT	112	205	281	337
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.27	0.44	0.55

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	34.8%	30.1%	19.1%
EBIT 增长率	-43.0%	88.2%	37.3%	19.9%
归母净利润增长率	-55.1%	444.0%	65.7%	25.0%
获利能力				
毛利率	29.8%	30.3%	30.7%	30.7%
净利率	1.3%	5.1%	6.5%	6.8%
ROE	1.1%	5.7%	8.8%	10.2%
ROIC	4.7%	11.5%	16.6%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	62.3%	58.3%	59.7%	60.2%
债务权益比	96.4%	61.9%	54.3%	47.3%
流动比率	90.2%	87.0%	90.5%	94.3%
速动比率	77.6%	70.0%	72.0%	75.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	243	182	149	139
应付账款周转天数	255	230	224	233
存货周转天数	89	90	88	88
每股指标(元)				
每股收益	0.05	0.27	0.44	0.55
每股经营现金流	0.40	0.93	1.04	1.18
每股净资产	4.26	4.54	4.88	5.26
估值比率				
P/E	142	26	16	13
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	23	18	15	13

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500