

潘杭钧

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

2009年9月29日

借力核电，强势发展

——南风股份（300004）新股点评报告

公司点评

报告关键要素：

南风股份（300004）主营产品通风与空气处理设备，在高端市场的收入占比65%。用于核电站的产品收入占比42%，市场占有率72%，排名第一。借力我国核电站的发展，加上地铁和隧道的助推，公司发展势头非常强劲。综合考虑公司行业地位及成长性，加上涉及“新能源”概念，我们认为公司合理价值为25.90元。

事件：

- **创业板新股南风股份（300004）发行。**南风股份以22.89元/股价格，发行2400万股，于9月25日在A股市场发行。发行后公司总股本为9400万股，募集资金5.5亿元，主要用于核电暖通空调（HVAC）系统核级/非核级设备国产化技改、高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备技改、隧道风机技改、研发中心建设等项目。

点评：

- **公司产品较为高端。**南风股份是华南地区规模最大的通风与空气处理设备专业制造企业，公司所处行业的高端市场用户在核电站、火电站、地铁、隧道、风电场、冶金、石油化工，行业壁垒较高；低端市场用户在民用建筑、工矿厂房、桥梁、车辆等，市场竞争较为激烈。目前南风股份产品主要用于核电站、地铁、隧道和民用建筑，2008年收入占比分别为42%、9%、15%和35%，产品较为高端。
- **核电站市场占有率第一。**公司是取得国家核安全局颁发的核级风阀产品设计制造许可证的四家企业之一，率先在国内开发出百万千瓦级压水堆核电站核岛HVAC关键设备，打破了国外的技术封锁。目前公司产品在核电站核岛HVAC系统设备的市场占有率为72%，排名第一并遥遥领先。当前我国投运的核电装机容量只占电力总装机容量的1.15%，远远低于世界平均水平17%，在30多个有核电国家里排名倒数第一。随着新机组不断投产，核电技术和设备国产化率的不断提高，我国核电建设将加速发展。呼之欲出的新能源振兴规划估计2020年核电装机将达到7000万千瓦，国家电网预计将达到8600万千瓦，是2008年实际装机908万千瓦的9倍多。结合公司在核电市场的优势地位和核电广阔的市场前景及国产化率要求，我们认为，借力核电，公司有望强势发展。
- **地铁和隧道是助推力。**目前公司产品在地铁领域的市场占有率为32%，位列前两名，已成功应用于广州地铁二、三、四、五、八号线、深圳地铁三号线、天津地铁二号线和成都地铁一号线。我国城市轨道交通发展迅速，目前北京、上海等15个城市共有1700公里轨交线路规划，总投资6200亿元。未来5年，地铁通风及空气处理设备的市场总容量约为50亿元，年均增长率在15%以上。另外，公司产品在5公里以上长大隧道通风设备的市场占有率为18%，位列前三名，成功应用于世界双向最长的公路隧道—陕西秦岭终南山隧道。我国在长距离公路和铁路方面的建设，必将带动隧道建设及隧道通风设备的需求。地铁和隧道领域的发展将是公司业绩增长的助推力。
- **成长稳定、盈利能力较强。**公司2007年、2008年、2009年上半年的营业收入同比增长率分别达113%、39%、42%，近三年年均增长率为76%，净利润同比增长率分别达264%、63%、51%，成长较为稳定。近三年公司综合毛利率分别为25.53%、27.78%和30.30%，2009年上半年综合毛利率为31%，盈利能

力较强，并呈稳步上升态势。

- **募投项目打开成长空间。**公司本次募资项目主要用于核电暖通空调（HVAC）系统核级/非核级设备国产化技改、高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备技改、隧道风机技改、研发中心建设等项目原有产品的技改项目和研发中心的建设项目。公司预计项目投产后，产能将从2008年的26390件扩大到64030件，增幅为143%。募投项目将新增产品销售收入为5.05亿元，是公司2008年收入2.02亿元的2.5倍。
- **盈利预测及投资建议。**借力我国核电站的发展，加上地铁和隧道的助推，公司发展势头非常强劲。预计公司2009年、2010年基本每股收益分别为0.64元、0.74元。综合考虑公司行业地位及成长性，加上涉及“新能源”概念，我们认为可给予公司2010年35倍PE，合理价值为25.90元。
- **风险提示：**市场竞争可能加剧；核电发展低于预期；地铁和隧道建设慢于规划。

盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	1.45	2.02	3.03	3.94
增长比率（%）	113	39	50	30
净利润（万元）	1873	3055	4848	6941
增长比率（%）	264	63	59	43
基本每股收益（元）	0.37	0.44	0.64	0.74
发行市盈率（倍）	62	52	36	31

发行数据

发行价（元）	22.89
发行数量（万股）	2400
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2009/09/25
上市日期	

基础数据（2009年6月30日）

每股净资产（元）	1.87
每股经营现金流（元）	-0.14
毛利率（%）	30.92
净资产收益率（%）	11.51
资产负债率（%）	52
总股本/流通股（万股）	7000/0
B股/H股（万股）	/

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。