

南风股份（300004）：重大合同中标，提振未来业绩快速增长 增持（维持）

机械行业

2010年5月17日

天相机械组 021-58824282-836 wangsw@txsec.com

事件描述：

公司于2010年5月15日发布公告称，公司已被中广核确定为广东阳江核电站3、4、5、6号机组和广西防城港核电站1、2号机组LOT150A核岛通风空调系统设备项目中标方。此次项目中标总金额约为3.17亿元。

评论：

1. **公司此次中标总金额约占2009年营业收入的1.11倍。**广东阳江核电站、广西防城港核电站项目分别规划建设六台百万千瓦级压水堆核电机组，其中，广东阳江核电站1号机组主体工程已于2008年12月16日正式开工，计划将于2013年建成投入商业运行，6台机组将在2017年全部建设完成，预计年上网电量450亿千瓦时。根据项目的供货进度，此次中标将对公司2011年、2012年、2013和2014年度业绩的快速增长产生重大的积极作用。
2. **公司凭借技术优势中标核电项目在预期之中。**我们认为，公司之所以能够成功中标中广核两个核电站项目，主要原因在于：1）公司是国内唯一的产品线涵盖核电领域HVAC所有品种和具有核电领域HVAC设备总承包经验的供应商，在国内核电站HVAC系统设备，尤其在核电站百万千瓦级及以上机组核岛HVAC系统设备中占据77.50%的市场占有率。公司为国内唯一一家同时具有核级风机产品和核级风阀产品设计制造许可证的企业；2）公司已经拥有类似项目中标的过往业绩。2009年公司已与岭东核电签订岭澳二期LOT150A通用设备合同；与中广核签订红沿河核电厂一期工程1、2、3、4号机组，宁德核电厂一期工程1、2、3、4号机组LOT150A通用设备合同。其中，2009年预计已实现交付相关LOT150A设备确认收入6298.55万元。由于对核电相关设备的可靠性、安全性、耐久性要求非常严格，已有设备的交付使用起到市场示范效应。
3. **我国核电产业将迎来快速发展期。**截至2009年底，我国核电装机容量为908万千瓦，共11台机组，仅占全国发电装机总量的1.04%，没有新机组建成投产；核电发电量为700亿千瓦时，仅占全国发电总量的1.95%；未来核电建设将步入高速增长期，据国家能源局相关人士透露，正在拟定中的新的国家核电中长期规划调整草案力争在2020年核电占电力总装机比例达到5%。随着核电相关设备国产化率的不断提升，公司有望继续分享核电产业未来高速发展的盛宴。
4. **盈利预测及投资评级。**我国核电产业未来10年将迎来快速发展的高峰期，作为国内唯一具有百万千瓦级核岛HVAC设备关键技术的企业，凭借在核电设备领域优越的技术优势，公司未来仍有望中标重大核电项目。我们上调公司未来三年的盈利预测，预计公司2010-2012年EPS分别为0.93元、1.46元、2.12元，上调幅度为19%，公司未来三年业绩CAGR为60%。按照前一日收盘价计算，对应的动态PE分别为45倍、28倍、20倍。考虑到公司具有较强的成长性，我们维持“增持”的投资评级，股价回调提供最佳的买入时机。
5. **风险提示：**1）新产品、新技术开发风险；2）客户工程项目延期的风险；3）市场竞争加剧的风险。

表 1: 南风股份 (300004) 盈利预测表 (单位: 万元)

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	20,189	28,619	48,362	73,380	105,420
YoY (%)	39.31%	41.75%	68.99%	51.73%	43.66%
毛利率 (%)	30.30%	32.16%	33.21%	33.51%	33.56%
二、营业总成本	16,632	23,032	38,154	57,227	81,955
营业成本	14,072	19,416	32,303	48,789	70,043
营业税金及附加	131	189	314	367	527
资产减值损失	50	143	145	183	264
期间费用	2,379	3,284	5,392	7,888	11,122
其中: 销售费用	532	654	1,112	1,651	2,267
管理费用	1,473	2,177	3,555	5,247	7,538
财务费用	374	452	725	991	1,318
期间费用率 (%)	11.78%	11.47%	11.15%	10.75%	10.55%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	3,557	5,587	10,208	16,153	23,464
YoY (%)	57.66%	57.06%	82.71%	58.24%	45.27%
营业利润率 (%)	17.62%	19.52%	21.11%	22.01%	22.26%
加: 营业外收入	57	38	38	38	38
减: 营业外支出	10	2	5	5	5
四、利润总额	3,605	5,623	10,241	16,186	23,497
YoY (%)	59.76%	55.98%	82.13%	58.05%	45.17%
减: 所得税	550	782	1,536	2,428	3,525
实际所得税率 (%)	15.26%	13.91%	15.00%	15.00%	15.00%
五、净利润	3,055	4,840	8,705	13,758	19,973
YoY (%)	63.11%	58.46%	79.83%	58.05%	45.17%
其中: 归属母公司所有者净利润	3,055	4,840	8,705	13,758	19,973
YoY (%)	63.11%	58.46%	79.83%	58.05%	45.17%
少数股东损益	0	0	0	0	0
EPS (全面摊薄)	0.32	0.51	0.93	1.46	2.12
每股净资产 (元)	1.65	7.34	8.16	9.40	11.25
ROE (%)	19.69%	7.02%	11.35%	15.57%	18.89%

数据来源: 公司年报、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100