

其它专用机械



朱杉 刘建刚

南风股份 (300004)

S0190207100103

如期获得核电大单，继续领跑核电 HVAC 产业

021-38565949

Zhus@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

2010 年 5 月 16 日

投资要点

事件:

公司发布中标公告，中广核确定南风股份为广东阳江核电站#3、#4、#5、#6 号机组和广西防城港核电站#1、#2 号机组核岛通风空调系统设备项目的中标方，其中防城港项目不含风机设备。上述项目中标总金额约为 3.17 亿元。

点评:

- 公司如期获得中广核此次招标订单，目前在手核电 HVAC 设备订单约为 12 亿元左右 (含税)。阳江核电站及防城港核电站均采用二代半 CPR1000 技术，中广核对核岛 HVAC 设备采用打包招标模式，由于公司具备成熟的二代半核电 HVAC 设备生产技术和打包供货经验，因此此次中标在我们预期之中。公司目前拥有核电订单约 10.3 亿元 (不含税)，是 09 年主营收入的 3.6 倍，核电收入的 6.4 倍。
- 此次中标订单将主要影响 2011~2014 年业绩。阳江#3 号机组和防城港#1 号机组已分别于今年 3 月和去年 9 月开始浇筑第一罐混凝土，根据以往核电站建设周期及核岛 HVAC 设备交付时间分布，此次中标设备将主要集中于 2011~2014 年交付。基于我们前期报告对 HVAC 设备交付时间的假设，我们预计此次中标订单将于 2011~2014 年分别交货 22% (0.7 亿元)、36% (1.1 亿元)、31% (1.0 亿元) 和 11% (0.4 亿元)。
- 公司目前产能不存在瓶颈，新产能将于明年底投入使用。公司目前采用单班制，预计新产能将于 2011 年底前后投入使用 (首批设备今年 5 月份到，新厂土建约 9 个月，设备安装约 5 个月)。新产能将大量采用全自动数控加工设备和自动化机器人焊接，在计算机输入控制下，机器人可自动完成大部分的焊接工作量，以提供 3 座百万级核电站 HVAC 核岛设备供应能力。
- 维持公司 2010~2012 年 0.90 元、1.44 元和 1.77 元的盈利预测，维持“强烈推荐”评级。由于公司在核岛 HVAC 设备拥有较强的竞争实力，我们之前的盈利预测已经考虑了此次中标，因此维持此前的盈利预测。考虑国内核电 HVAC 设备市场未来 60% 的高速复合增长率，以及行业 3 年内将基本维持目前的竞争格局，因此我们看好公司未来中长期高速成长性，维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009E	2010E	2011E	2012E
流动资产	643	597	738	606
货币资金	489	330	320	90
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	89	149	232	286
其他应收款	3	5	7	9
存货	55	101	159	197
非流动资产	219	339	347	558
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	65	86	104	124
在建工程	126	235	223	409
油气资产	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	18
资产总计	862	936	1085	1163
流动负债	153	142	156	159
短期借款	12	12	12	15
应付票据	0	0	0	0
应付账款	40	44	48	48
其他	101	86	96	96
非流动负债	23	23	23	6
长期借款	23	23	23	6
其他	0	0	0	0
负债合计	176	166	179	165
股本	94	94	94	94
资本公积	520	520	520	523
未分配利润	65	143	268	349
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	686	770	906	999
负债及权益合计	862	936	1085	1163

现金流量表

单位: 百万元	2009E	2010E	2011E	2012E
净利润	48	85	135	166
折旧和摊销	3	4	5	6
资产减值准备	0	2	2	2
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-1	-6	-4	-2
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-8	130	137	230
经营活动产生现金流量	44	64	72	-60
投资活动产生现金流量	-139	-135	-13	-220
融资活动产生现金流量	523	13	4	5
现金净变动	429	-58	63	-275
现金的期初余额	60	489	431	365
现金的期末余额	489	431	494	90

利润表

单位: 百万元	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	286	480	748	924
营业成本	196	336	513	635
营业税金及附加	2	3	5	3
销售费用	9	13	21	26
管理费用	22	33	52	64
财务费用	-1	-6	-4	-2
资产减值损失	2	2	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	56	99	159	195
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	1	0
利润总额	57	100	160	196
所得税	9	15	24	30
净利润	48	85	135	166
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	85	135	166
EPS (元)	0.51	0.90	1.44	1.77

主要财务比率

	2009E	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	41.7%	67.8%	55.9%	88.5%
营业利润增长率	56.7%	77.0%	61.0%	89.8%
净利润增长率	57.4%	76.5%	59.6%	88.9%
盈利能力(%)				
毛利率	31.4%	30.1%	31.5%	31.3%
净利率	16.8%	17.7%	18.1%	18.0%
ROE	7.0%	11.0%	15.0%	16.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	20.5%	17.7%	16.5%	14.1%
流动比率	4.20	4.19	4.74	3.82
速动比率	3.84	3.48	3.72	2.58
营运能力(次)				
资产周转率	0.52	0.53	0.74	0.00
应收帐款周转率	3.88	4.04	3.93	4.22
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.90	1.44	1.77
每股经营现金	0.47	0.39	0.52	-0.64
每股净资产	7.29	8.20	9.64	10.63
估值比率(倍)				
PE	95.35	72.01	52.39	27.73
PB	6.69	6.20	5.54	4.62

- 3 -