

连获核电风机订单，未来业绩有保障

南风股份今年以来中标点评

报告关键点:

- 今明两年是核电风机订货高峰年，预计年底仍有10亿元在手订单
- 核电风机竞争格局变化已初露端倪，公司竞争优势将占一半以上市场份额
- 风电叶片仍在培育期，维持公司增持-A的评级

报告摘要:

- 今明两年是公司核电风机订单高峰年。**今年以来公司已两次公告中标核电HVAC项目，合计金额接近6.5亿元，目前在手未交付核电订单已超过10亿元。由于下半年中广核还有2-4个堆要招标，中核目前开工的三代电站的常规岛及BOP通风设备在招标，从其建设规划来看，后续一年可能还有8-10个堆需要招标。由于中核和中广核采用的招标形式不同，公司在中广核的中标率会明显大于中核，随着未来中核开工项目占比的增加，我们认为今明两年可能是公司核电风机订单的高峰年。预计今年公司核电风机交货量接近3亿元，我们维持到年底公司核电风机在手订单仍有10亿元以上的判断不变。
- 未来的竞争格局变化已初露端倪，公司将获得一半以上的市场份额。**此次中标项目中防城港项目不含风机设备，从中可以看出中广核希望适当分散供货商的意愿；而中核后续招标项目增多后可能将开始引进打包招标的方式，因此对未来的竞争格局我们倾向性的认为下游业主在单个项目招标时会采用打包招标，但在不同项目中会选用不同的供货商（但这一格局的稳定至少需要三到五年时间）。公司目前是唯有一有总包经验，并在技术上具有优势，因此在这一转变过程中占优，获得一半以上的市场份额是可以期待的。
- 风电叶片仍在培育期。**风电叶片是公司风机产品的延伸，目前刚起步，去年销售基数较低（仅342万元），目前在手订单接近1.7亿元，预计今年交货8000万元左右，毛利率将小幅提升至20%以上。我们认为公司在这一产品上的培育才刚起步，不排除未来进一步延伸的可能性。
- 维持增持-A的投资评级。**我们测算公司未来三年的每股收益分别为0.94元、1.50元和1.81元。考虑到公司充足的在手订单以及下半年有可能做股权激励等因素，我们认为可以给予较高估值，按2010年60倍动态市盈率计算，公司对应的合理股价为57元左右，维持增持-A的投资评级。

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

 目标价格: **57.00 元**

期限: 12 个月 上次预测: 51.00 元

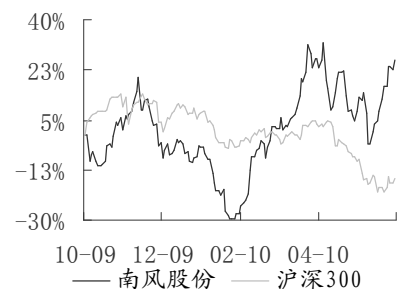
现价: 50.71 元

 报告日期: **2010-05-27**

市场数据

总市值(百万元)	4,766.74
流通市值(百万元)	1,217.04
总股本(百万股)	94.00
流通股本(百万股)	24.00
12 个月最高/最低	27.00/62.38 元
十大流通股东(%)	18.96%
股东户数	10,810

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	24.81	46.65	22.36
绝对收益	16.82	33.80	25.99

研究员

林晟

行业分析师

 0755-82558022 linsheng@essence.com.cn
 证书编号 S1450209090270

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	201.9	286.2	513.9	768.1	922.2
Growth(%)	39.3%	41.8%	79.6%	49.5%	20.1%
净利润	30.5	48.4	88.5	140.8	170.1
Growth(%)	63.1%	58.5%	82.9%	59.0%	20.8%
毛利率(%)	30.3%	32.2%	31.6%	32.5%	32.5%
净利润率(%)	15.1%	16.9%	17.2%	18.3%	18.4%
每股收益(元)	0.32	0.51	0.94	1.50	1.81
每股净资产(元)	1.23	7.34	8.09	9.29	10.74
市盈率	128.0	80.8	44.2	27.8	23.0
市净率	33.8	5.7	5.1	4.5	3.9
净资产收益率(%)	26.4%	7.0%	11.6%	16.1%	16.9%
ROIC(%)	38.2%	46.8%	63.4%	34.8%	27.7%
EV/EBITDA	65.4	51.3	28.4	18.7	15.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%

前期研究成果

订单保证业绩增长，未来看出口预期
2010-04-15

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-5-14

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	201.9	286.2	513.9	768.1	922.2	成长性					
减: 营业成本	140.7	194.2	351.5	518.7	622.6	营业收入增长率	39.3%	41.8%	79.6%	49.5%	20.1%
营业税费	1.3	1.9	3.3	5.0	6.0	营业利润增长率	57.7%	57.1%	86.4%	59.0%	20.8%
销售费用	5.3	6.5	12.1	18.0	21.7	净利润增长率	63.1%	58.5%	82.9%	59.0%	20.8%
管理费用	14.7	21.8	37.8	55.7	66.9	EBITDA 增长率	42.7%	47.5%	91.5%	56.4%	20.7%
财务费用	3.7	4.5	5.0	5.0	5.0	EBIT 增长率	47.8%	53.6%	80.7%	56.3%	20.2%
资产减值损失	0.5	1.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	50.6%	54.4%	75.3%	56.3%	20.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	26.1%	29.4%	184.8%	51.1%	19.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	35.1%	496.8%	10.3%	14.8%	15.6%
营业利润	35.6	55.9	104.2	165.6	200.1	利润率					
加: 营业外净收支	0.5	0.4	-	-	-	毛利率	30.3%	32.2%	31.6%	32.5%	32.5%
利润总额	36.0	56.2	104.2	165.6	200.1	营业利润率	17.6%	19.5%	20.3%	21.6%	21.7%
减: 所得税	5.5	7.8	15.6	24.8	30.0	净利率	15.1%	16.9%	17.2%	18.3%	18.4%
净利润	30.5	48.4	88.5	140.8	170.1	EBITDA/营业收入	22.0%	22.9%	24.5%	25.6%	25.7%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	19.5%	21.1%	21.2%	22.2%	22.2%
货币资金	60.4	625.5	428.5	340.9	363.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	95	69	103	142	156
应收帐款	60.1	99.1	157.7	235.7	283.0	流动营业资本周转天数	60	74	82	96	108
应收票据	1.0	0.1	1.4	2.1	2.5	流动资产周转天数	272	596	515	331	302
预付帐款	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	应收帐款周转天数	96	100	89	91	99
存货	39.3	54.2	96.3	142.1	170.6	存货周转天数	64	59	53	56	61
其他流动资产	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	总资产周转天数	393	686	631	481	464
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	181	163	197	245	270
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	26.4%	7.0%	11.6%	16.1%	16.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	13.1%	5.6%	9.4%	12.7%	13.4%
固定资产	54.5	55.1	239.8	365.0	433.9	ROIC	38.2%	46.8%	63.4%	34.8%	27.7%
在建工程	0.7	-	-	-	-	费用率					
无形资产	13.4	18.0	16.9	15.8	14.9	销售费用率	2.6%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
其他非流动资产	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	管理费用率	7.3%	7.6%	7.4%	7.3%	7.3%
资产总额	233.8	856.7	945.0	1,106.2	1,272.4	财务费用率	1.9%	1.6%	1.0%	0.7%	0.5%
短期债务	11.6	53.1	53.1	53.1	53.1	三费/营业收入	11.8%	11.5%	10.7%	10.3%	10.1%
应付帐款	36.6	41.0	78.0	115.1	138.2	偿债能力					
应付票据	-	13.5	24.1	35.5	42.6	资产负债率	50.6%	19.5%	19.5%	21.1%	20.7%
其他流动负债	23.7	28.3	29.1	29.1	29.1	负债权益比	102.3%	24.2%	24.3%	26.7%	26.1%
长期借款	23.1	6.0	6.0	6.0	6.0	流动比率	1.73	4.86	3.85	3.19	3.20
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.32	4.53	3.32	2.57	2.54
负债总额	118.2	167.1	184.5	233.0	263.2	利息保障倍数	10.50	13.35	21.83	34.13	41.01
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	70.0	94.0	94.0	94.0	94.0	DPS(元)	-	-	0.19	0.30	0.36
留存收益	45.6	595.7	666.5	779.2	915.2	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	115.6	689.7	760.5	873.2	1,009.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	30.5	48.4	88.5	140.8	170.1	EPS(元)	0.32	0.51	0.94	1.50	1.81
加: 折旧和摊销	5.2	5.6	16.5	25.9	32.2	BVPS(元)	1.23	7.34	8.09	9.29	10.74
资产减值准备	0.5	1.4	-	-	-	PE(X)	128.0	80.8	44.2	27.8	23.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	33.8	5.7	5.1	4.5	3.9
财务费用	4.1	3.7	4.4	5.0	5.0	P/FCF	554.8	99.2	-19.1	-54.3	80.8
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	19.4	13.7	7.6	5.1	4.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	65.4	51.3	28.4	18.7	15.4
营运资金的变动	-17.0	-33.1	-53.3	-76.0	-46.0	CAGR(%)	66.4%	52.0%	33.9%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	23.4	24.8	56.7	95.8	161.2	PEG	1.9	1.6	1.3	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-13.1	-7.8	-200.1	-150.1	-100.1	ROIC/WACC	3.9	4.7	6.4	3.5	2.8
融资活动产生现金流量	1.2	567.7	-45.8	-33.2	-39.0	REP	6.7	4.9	1.3	1.7	1.7

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006.12 加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	朱贤	上海联系人
010-59113572	nanfang@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034