

2010-07-13

电力设备与新能源

南风股份 300004.SZ

核电第一龙头地位无可撼动

◇ 事件：公司公布中报预增公告

◆核电业务推动公司业绩高增长，给予“增持”评级

南风股份半年报净利润预增 60%-90%，符合市场预期。我们维持公司全年净利润 78% 增长，EPS 为 0.94 元的盈利预测。我们认为公司作为核岛 HVAC（核电站核岛通风空调系统设备）设备领域绝对龙头，将充分受益中国核电建设。今年核电招标有望超市场预期，公司未来业绩超预期是大概率事件。给予公司“增持”评级，目标价格 50 元。

◆公司核岛 HVAC 设备第一龙头地位无可撼动

我们认为南风仍将保持在核岛 HVAC 市场 60% 以上的市场占有率，王者地位仍将继续：1）公司是目前国内唯一能提供核岛 HVAC 总包设备的厂商，也是全球唯一能够提供三代核电站核岛 HVAC 设备+设计总包的厂商。近期公告中标阳江核电项目，继续囊括全部的核岛 HVAC 总包订单。我们判断，总包将是未来的主流，占比将持续上升。目前来看，其他竞争者短期内仍无法实现总包能力，南风市场份额将持续上升；2）风机大厂不会对南风形成竞争威胁。沈鼓、陕鼓等大厂具备生产整套设备的实力，但这些企业都以重型石油、石化产品为主。如果介入轻型核电产品领域，重新建模、测试、建立质保体系至少需要 1 年的时间，而供货业绩的积累需要更长的时间，2-3 年内不会对南风形成竞争压力。

◆核电建设进度或超预期，公司未来业绩超预期是大概率事件

目前市场对今年上调 2020 年核电装机规划至 0.8 亿-1 亿千瓦已经有充分预期。但根据我们了解的情况，今年或有 15 个反应堆以上的核电项目将进行招标，核电建设进度有望超过市场预期。南风作为核岛 HVAC 第一龙头，将充分受益核电建设提速。根据核电建设进度，核岛 HVAC 设备将在核电站开工后第 11 个月开始为公司贡献业绩，南风 2011、2012 年业绩超预期将是大概率事件。

◆海外核电市场为南风打开成长空间

我国的台山核电项目如果能够顺利建成，将成为世界范围内第一个 EPR 技术反应堆。而中广核-阿海珐也将成为首个建成三代 EPR 核电站的企业，未来在国际核电项目招标中的优势非常明显。南风目前承接了中广核全部核电项目的核岛 HVAC 订单，与中广核合作顺畅，并且是全球第一个完成 EPR 核岛 HVAC 产品制造的厂商。我们认为，未来南方风机有望借助中广核-阿海珐的平台实现产品出口，海外市场有望成为南风潜在的利润增长点。

◆盈利预测

综上所述，我们预计公司 2010-2012 年净利润分别为 0.89 亿、1.40 亿和 2.72 亿元，每股收益分别为 0.94 元、1.49 元和 2.89 元，复合增速 60%。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	201.89	286.19	487.33	766.21	1,441.78
营业收入增长率	39.31%	41.75%	70.28%	57.23%	88.17%
净利润（百万元）	30.55	48.40	88.59	140.15	271.84
净利润增长率	63.11%	58.46%	83.02%	58.19%	93.97%
EPS（元）	0.32	0.51	0.94	1.49	2.89
ROE（归属母公司） （摊薄）	26.43%	7.02%	11.52%	16.04%	24.95%
P/E	169	107	58	37	19

维持

增持

当前价格	46.36 元
目标价格	50.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦（执业证书编号：S0930209050199）

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人：

王海生 袁瑶

021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

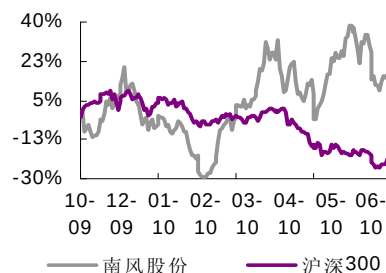
021-22169112

yuanyao@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	94
总市值(百万元)	4,390
流通比例(%)	25.53%
12 个月最高/最低(元)	62.38/27.00
近 3 月日均成交量(百万股)	1.71
主要股东	杨泽文

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.65	8.85	0.00
绝对收益	-13.16	-12.54	0.00

相关报告：

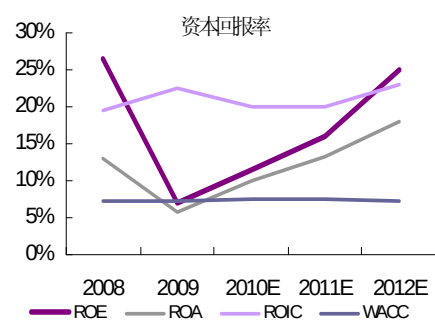
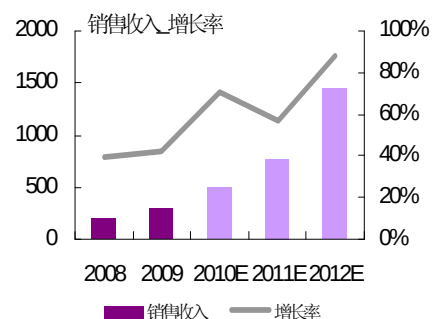
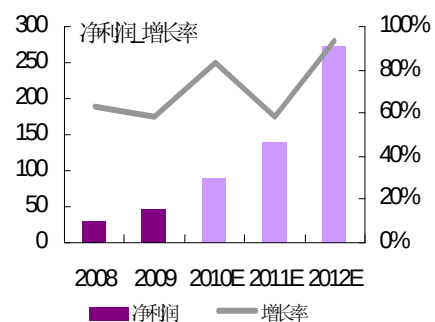
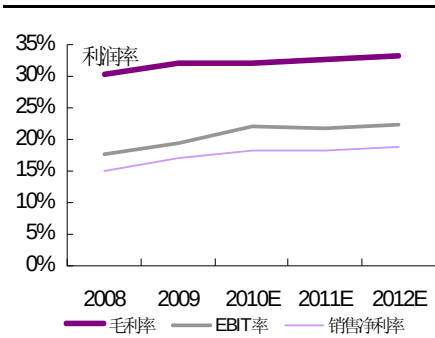
核电、地铁业务将维持高增长

..... 2010-04-15

核电业务助推业绩腾飞

..... 2010-03-18

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	202	286	487	766	1,442
营业成本	141	194	331	517	963
折旧和摊销	27	-27	3	6	9
营业税费	1	2	3	5	9
销售费用	5	7	13	20	37
管理费用	15	22	37	58	110
财务费用	4	5	4	3	6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	56	103	163	316
利润总额	36	56	103	163	316
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	30.55	48.40	88.59	140.15	271.84

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	234	857	884	1,049	1,517
流动资产	165	783	714	785	1,162
货币资金	60	626	465	395	433
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	59	98	146	230	433
应收票据	1	0	2	4	7
其他应收款	1	1	1	1	1
存货	39	54	89	139	260
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	55	55	133	212	290
无形资产	13	18	17	16	15
总负债	118	167	115	176	428
无息负债	60	85	109	170	315
有息负债	58	82	6	6	113
股东权益	116	690	769	874	1,089
股本	70	94	94	94	94
公积金	25	531	545	566	606
未分配利润	21	64	130	214	389
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	23	25	29	69	93
净利润	31	48	89	140	272
折旧摊销	27	-27	3	6	9
净营运资金增加	38	54	127	164	397
其他	-72	-51	-190	-241	-585
投资活动产生现金流	-13	-8	-100	-100	-100
净资本支出	-13	-18	100	100	100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	10	-200	-200	-200
融资活动现金流	1	568	-90	-39	44
股本变化	16	24	0	0	0
债务净变化	0	24	-76	0	107
无息负债变化	-3	25	25	60	145
净现金流	11	585	-161	-70	37

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	39.31%	41.75%	70.28%	57.23%	88.17%
净利润增长率	63.11%	58.46%	83.02%	58.19%	93.97%
EBITDA 增长率	177.20%	-53.80%	227.54%	57.39%	92.67%
EBIT 增长率	57.66%	57.06%	77.03%	55.61%	93.82%
估值指标					
PE	169	107	58	37	19
PB	45	7	7	6	5
EV/EBITDA	59	141	44	29	16
EV/EBIT	99	78	45	30	16
EV/NOPLAT	116	91	53	35	19
EV/Sales	19	16	10	7	4
EV/IC	22	20	11	7	4
盈利能力 (%)					
毛利率	30.30%	32.16%	32.18%	32.57%	33.22%
EBITDA 率	30.98%	10.10%	22.46%	22.49%	23.02%
EBIT 率	17.62%	19.52%	21.94%	21.71%	22.37%
税前净利润率	17.85%	19.65%	21.14%	21.27%	21.92%
税后净利润率 (归属母公司)	15.13%	16.91%	18.18%	18.29%	18.85%
ROA	13.07%	5.65%	10.02%	13.35%	17.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	26.43%	7.02%	11.52%	16.04%	24.95%
经营性 ROIC	19.46%	22.39%	20.06%	19.97%	23.07%
偿债能力					
流动比率	1.73	4.86	6.52	4.62	2.75
速动比率	131.96%	452.65%	570.77%	380.01%	213.84%
归属母公司权益/有息债务	1.99	8.39	128.15	145.60	9.67
有形资产/有息债务	3.80	10.20	144.54	172.20	13.33
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.32	0.51	0.94	1.49	2.89
每股红利	0.00	0.10	0.38	0.60	1.16
每股经营现金流	0.25	0.26	0.30	0.74	0.99
每股自由现金流(FCFF)	0.40	-0.38	-1.45	-1.23	-2.24
每股净资产	1.23	7.34	8.18	9.29	11.59
每股销售收入	2.15	3.04	5.18	8.15	15.34

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

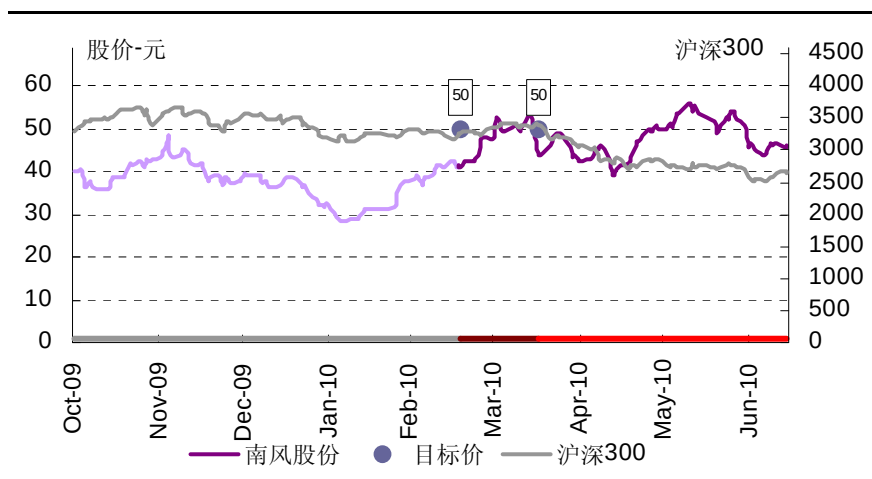
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

南风股份（300004）

分析师：周励谦



日期	股价	目标	评级
2010-03-18	41.52	50.00	买入
2010-04-15	46.70	50.00	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。