

其它专用机械



朱杉 电力设备-新能源
021-3856 5949
Zhus@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

南风股份 (300004)

高端产品销售占比增大提高综合毛利率

2010 年 8 月 15 日

投资要点

事件:

南风股份公布2010 年半年报, 公司上半年实现营业总收入1.33亿元, 同比增长29%; 营业利润2700万元, 同比增长61%; 归属于上市公司股东的净利润2576万元, 同比增长83%, 实现每股收益0.27元。

点评:

- 报告期内公司核电及地铁业务实现大幅增长, 风电叶片交货进度稍显缓慢。由于核电、地铁项目进度正常, 公司上半年核电收入 7500 万元, 同比增长 38%, 地铁收入 1000 万元, 同比增长 112%, 根据项目进度, 预计下半年交货量将大幅提高; 年初公司在手风电叶片订单近 2 亿元 (含税), 需要今年交货的订单约 8~9 千万元 (含税), 而上半年公司叶片收入仅 4 百万元, 下半年客户是否要求延期供货有待观察。
- 高端产品占比增加带动公司整体毛利率水平提升。报告期内公司综合毛利率为 32.5%, 同比提高 1.5 个百分点, 主要由于核电及地铁等高毛利业务收入占比达 67%, 同比提高 9 个百分点; 同时由于产能不足, 公司民品项目只接受净利率 15% 以上项目, 报告期内毛利率达 24.8%, 同比提高了 4.7 个百分点。预计公司高毛利率水平将维持至 2011 年末新产能投产之前, 届时公司将接收常规岛及利润率较低的民品项目。
- 公司净利润同比大幅上涨得益于财务费用的减少及当期政府补贴。报告期内公司期间费用率为 10.3%, 同比下降 2.6 个百分点, 主要由于公司去年上市募得资金 5.5 亿元, 报告期内财务费用较去年大幅减少 240 万元; 同时, 报告期内公司取得政府补贴 360 万元。
- 公司去年 5~6 月份取得约 3.4 亿元核电订单, 将主要于今年下半年开始交货, 预计下半年公司收入会大幅提高。维持公司 2010~2012 年 0.90 元、1.44 元和 1.77 元的盈利预测及“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	783	701	705	670
货币资金	626	452	299	151
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	98	143	228	289
其他应收款	1	5	7	9
存货	54	89	151	198
非流动资产	74	223	343	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	55	66	86	124
在建工程	0	125	234	409
油气资产	0	0	0	0
无形资产	18	18	18	18
资产总计	857	924	1048	1228
流动负债	161	153	142	156
短期借款	53	12	12	12
应付票据	14	0	0	0
应付账款	40	40	44	48
其他	54	101	86	96
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	6	6	6	6
其他	0	0	0	0
负债合计	167	159	148	162
股本	94	94	94	94
资本公积	523	523	523	523
未分配利润	64	133	257	410
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	690	765	900	1066
负债及权益合计	857	924	1048	1228

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	48	84	135	166
折旧和摊销	6	3	4	6
资产减值准备	3	-3	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	5	-6	-6	-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	32	54	175	101
经营活动产生现金流量	30	10	-31	69
投资活动产生现金流量	-5	-139	-135	-220
融资活动产生现金流量	545	-44	13	2
现金净变动	570	-173	-153	-149
现金的期初余额	60	626	452	299
现金的期末余额	631	452	299	151

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	286	460	735	931
营业成本	194	318	505	638
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	7	12	18	26
管理费用	22	34	51	64
财务费用	5	-6	-6	-2
资产减值损失	1	3	5	7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	56	97	159	195
营业外收入	0	3	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	99	159	196
所得税	8	15	24	30
净利润	48	84	135	166
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	84	135	166
EPS (元)	0.51	0.90	1.44	1.77

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	41.8%	60.7%	59.8%	26.7%
营业利润增长率	57.1%	73.1%	64.4%	22.6%
净利润增长率	58.5%	74.4%	60.1%	22.8%
盈利能力(%)				
毛利率	32.2%	30.8%	31.3%	31.5%
净利率	16.9%	18.4%	18.4%	17.8%
ROE	7.0%	11.0%	15.0%	15.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	19.5%	17.2%	14.2%	13.2%
流动比率	4.86	4.58	4.95	4.30
速动比率	4.53	3.99	3.89	3.03
营运能力(次)				
资产周转率	0.52	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	3.57	3.77	3.97	3.61
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.90	1.44	1.77
每股经营现金	0.26	0.11	-0.33	0.73
每股净资产	7.34	8.14	9.57	11.34
估值比率(倍)				
PE	96.79	55.50	34.67	28.23
PB	6.79	6.13	5.21	4.40

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。