

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)

扩建产能解决瓶颈问题，三代核电 HVAC 市场绝对领导者

2010 年 12 月 9 日

投资要点

事件：

南风股份发布投资公告：公司决定以自有资金投资建设《EPR1000 先进型压水堆核电站核岛通风空调关键设备技术改造项目》。该项目总投资额为 8600 万元，预计在 2012 年 8 月竣工，项目完成后预计将具备年产 EPR1000 先进压水堆核电站核岛通风空调关键设备 8500 台(套)，产值达 2.5 亿元的生产能力。

点评：

- **未来我国有可能出现 AP1000 和 EPR 两种三代核电技术路线并肩发展局面。**考虑到内陆地区人口、地理环境等因素，国家今后将全面发展安全性更高的三代核电站。之前国家定调主要采用 AP1000 技术，但是由于目前 AP1000 成本高于预期、屏蔽泵安全评估不过关等问题，我国在建 AP1000 项目进度滞后。目前中广核主推 EPR 技术，我们预计中广核未来有可能全部采用 EPR 技术，我国将出现两种技术路线并肩发展局面。
- **核电技术路线不会对公司核电业务产生较大影响。**因为公司已在 AP1000 上进行设备研发投入和技术储备，按照南风之前核电 HVAC 研发投入产出时间（二代半约 2 年多，EPR 约 1 年多），我们认为即使未来 AP1000 技术成为我国主流，公司可以很快推出相应 AP1000 技术的 HVAC 设备。由于 AP1000 核电设备价值量与 EPR 技术相当，因此核电技术路线不会对公司核电业务规模及市场份额产生较大影响。
- **公司核岛 HVAC 设备不存在产能瓶颈，未来将接纳更多非核岛及民用 HVAC 订单。**公司募投产能将于 2011 年下半年投入使用，同时此次产能扩建项目将于 2012 年 8 月竣工，我们认为 2011 年开始核电设备将进入交货高峰，公司产能可充分满足市场需求。同时，过去由于产能限制，公司放弃了大量非核岛及民用 HVAC 设备订单，随着募投及此次产能项目建成，公司将可大量接纳非核岛及民用 HVAC 订单。
- **维持公司 2010~2012 年 0.85 元、1.41 元和 1.76 元的盈利预测，维持“强烈推荐”评级。**由于 2011 年开始我国核电将进入交货高峰，我们预计公司未来三年核电及地铁等高毛利业务将拥有超过 40% 的复合增速，维持对公司的“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	696	698	663
货币资金	626	475	300	144
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	98	128	224	289
其他应收款	1	4	7	9
存货	54	79	149	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	920	1042	1221
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	129	251	404
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	690	760	893	1059
负债及权益合计	857	920	1042	1221

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	48	80	133	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	-7	-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	27	195	108
经营活动产生现金流量	30	33	-54	62
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	-150	-176	-156
现金的期初余额	60	626	475	300
现金的期末余额	631	475	300	144

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	286	412	722	931
营业成本	194	281	497	638
营业税金及附加	2	1	3	3
销售费用	7	11	18	26
管理费用	22	31	51	64
财务费用	5	-6	-7	-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	92	156	195
营业外收入	0	3	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	94	157	196
所得税	8	14	24	30
净利润	48	80	133	166
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	80	133	166
EPS (元)	0.51	0.85	1.41	1.76

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	41.8%	44.0%	75.2%	28.9%
营业利润增长率	57.1%	64.1%	70.2%	24.8%
净利润增长率	58.5%	65.6%	65.5%	25.1%
盈利能力(%)				
毛利率	32.2%	31.9%	31.2%	31.5%
净利率	16.9%	19.4%	18.4%	17.8%
ROE	7.0%	10.5%	14.9%	15.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	19.5%	17.3%	14.3%	13.3%
流动比率	4.86	4.55	4.90	4.26
速动比率	4.53	4.03	3.86	2.99
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	3.60	4.11	3.63
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.85	1.41	1.76
每股经营现金	0.26	0.35	-0.57	0.66
每股净资产	7.34	8.09	9.50	11.27
估值比率(倍)				
PE	99.04	59.81	36.14	28.90
PB	6.95	6.30	5.37	4.53

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。