

证券研究报告

其它专用机械



分析师 刘建刚
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn
SAC:S0190207100103

强烈推荐 (维持)

南风股份 (300004)

联系人: 朱杉
021-3856 5949
zhush@xyzq.com.cn

现价股权激励, 彰显公司高速发展信心

2011年3月1日

投资要点

事件:

南风股份公布股权激励计划草案: A) 公司拟以 53.6 元/股的价格授予 102 名激励对象 320 万股, 占公司目前总股本的 3.404%, 股票来源为定向增发; B) 股权激励计划有效期为 5 年, 首次授予股权 (292.9 万股) 授权日一年后可按每年 25% 分四次行权, 预留股权 (27.1 万股) 授权日一年后可按每年 30%、30% 和 40% 分三次行权; C) 行权条件: 公司 2011~2014 年净利润较 2010 年分别增长 30%、60%、90% 和 120% 或以上, 净资产收益率分别不低于 9%、10%、11% 和 12%。

点评:

- 本次股权激励覆盖范围广, 将保证公司高盈利水平的长期可持续性。此次股权激励主要授予公司的董事 (不包括独立董事)、高级管理人员、核心管理人员、核心业务 (技术) 人员共 102 人, 约占公司员工总数的 20%。股权激励使公司核心员工个人利益与公司利益一致, 有利于保留公司核级焊工等核心人力资源, 保证公司高盈利水平的长期可持续性。
- 现价激励彰显公司对未来高速发展的信心。本次股权激励要求未来 4 年净利润较 2010 年线性增长率达 30% 以上, ROE 每年约上升 1 个百分点 (预计 2010 年公司净利润约 6400 万元, EPS 约 0.68 元, ROE 为 8.86%); 同时本次股权激励的行权价格为 53.6 元, 与公司最近一个交易日收盘价格一致, 彰显公司对未来高速发展的信心。
- 预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.69 元, 1.20 元和 1.66 元, 维持 “强烈推荐” 评级。核电 HVAC 设备已开始进入交货高峰期, 稳定的市场竞争格局将使公司盈利能力长期维持较高水平, 同时公司目前订单充足, 股权激励完成后, 将有动力释放业绩, 维持 “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	681	663	623
货币资金	626	484	285	90
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	98	120	224	311
其他应收款	1	3	6	9
存货	54	65	132	190
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	904	1007	1180
流动负债	161	153	142	160
短期借款	53	12	12	16
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	166
股本	94	94	94	94
资本公积	523	523	523	523
未分配利润	64	113	215	356
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	690	745	858	1015
负债及权益合计	857	904	1007	1180

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	48	65	113	156
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	-3	-2	1
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	3	199	141
经营活动产生现金流量	30	46	-73	22
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	-48	9	3
现金净变动	570	-141	-199	-195
现金的期初余额	60	626	484	285
现金的期末余额	631	484	285	90

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	286	342	639	890
营业成本	194	231	440	612
营业税金及附加	2	2	4	6
销售费用	7	8	14	19
管理费用	22	27	45	61
财务费用	5	-3	-2	1
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	73	133	184
营业外收入	0	3	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	76	134	185
所得税	8	11	20	28
净利润	48	65	113	156
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	65	113	156
EPS (元)	0.51	0.69	1.20	1.66

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	41.8%	19.5%	86.7%	39.3%
营业利润增长率	57.1%	31.5%	81.2%	38.0%
净利润增长率	58.5%	33.5%	75.2%	38.2%
盈利能力(%)				
毛利率	32.2%	32.5%	31.2%	31.2%
净利率	16.9%	18.9%	17.7%	17.6%
ROE	7.0%	8.7%	13.2%	15.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	19.5%	17.6%	14.7%	14.0%
流动比率	4.86	4.45	4.66	3.90
速动比率	4.53	4.02	3.73	2.71
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	3.09	3.72	3.33
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.69	1.20	1.66
每股经营现金	0.26	0.48	-0.78	0.24
每股净资产	7.34	7.92	9.13	10.79
估值比率(倍)				
PE	99.04	74.16	42.34	30.63
PB	6.95	6.44	5.59	4.72

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。