

机械设备

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

南风股份

300004

中性

短期内可能受到日本地震核电站事故波及，长期看好

2010年，公司实现营业总收入 33,853.91 万元，同比增长 18.29%；利润总额 7,250.34 万元，同比增长 28.95%；净利润 6,219.59 万元，同比增长 28.49%。

投资要点:

- **业绩略低于我们原先预期** 公司订单丰富，但业绩略低于预期，主要原因是核电建设进度并非有精确的时间表，常随核电业主、核电主管部门、核电建设商以及其他核电设备技术制约。进度延期是常见情况。
- **公司在国内仍执国内核电通风设备牛耳** 国内唯一掌握百万千瓦级机组核岛 HVAC 系统设备关键技术并具有总承包经验的生产企业；通过自主研发，公司已掌握了第三代 EPR 核电站核岛通风与空气处理系统设计制造技术，成为了国内首家具有第三代核电技术广东台山 EPR 核电站的核岛通风与空气处理系统详细设计和设备供货总承包能力的厂家。
- **核电订单仍然充裕** 2010 年公司已经成为广东岭澳核电二期（2*100 万千瓦）、辽宁红沿河核电一期工程一二三四五六号机组（6*100 万千瓦）、福建宁德核电站工程一二三四号机组（4*100 万千瓦）等机组核岛 HVAC 系统设备总承包供应商。目前手握核电订单达 10 个亿以上。未来业绩仍有保证。
- **地铁、隧道及民用建筑类业绩稳定** 2010 年地铁、隧道类业务有些许下降，民用建筑通风设备有较大增长，这些传统业务成为公司经营的重要组成部分，降低了公司对核电业务的依赖，减少了风险，有利于公司平衡业绩。
- **风电叶片已进入门槛** 公司目前选择独特的两叶片风电技术，成本比常规的三叶片风电低 20-30%，但能量转换效率却不低。公司已经和武汉国测、内蒙汇泉等公司签订了 1.5 亿以上的订单，初步打开了市场。2010 年已形成 3000 万收入。
- **日本地震核电泄漏事件短期内对公司有影响** 中国的能源状况决定了中国发展核电的决心和政策不会变，但是短期该事件可能迫使主管部门加强核电安全性的评估及要求，在核电建设进度上更加谨慎，可能会加大核电建设成本，减缓核电建设速度，在中短期内可能对公司业绩实现有不利影响，但此事件更加重了有关部门核电安全性的重视，提高了行业门槛，加强了公司的业内地位。
- **盈利预测与投资建议** 我们预计 11、12、13 年南风股份 EPS 可达到 0.94，1.52，2.07 元/股，按 2011 年 60 倍 PE 估值，合理价值 56.4 元，中性。

风险提示:

- 核电建设进度可能会受到某些突发性事件影响，具有某些不可预知性

6-12 个月目标价: 56.40 元

当前股价: 56.16 元

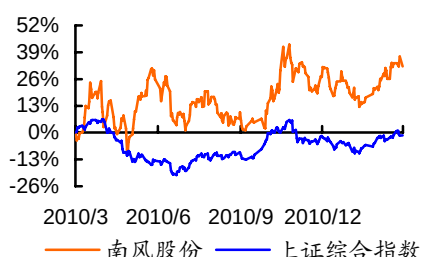
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	2896.26
总股本(百万)	94
流通股本(百万)	36
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	0.68
每股净资产(元)	7.90
资产负债率	23.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南风股份	9.43	0.29	24.69
上证综合指数	-0.10	-0.52	9.19



相关报告

《南风股份-核电领域设备稳定向前发展》
2010-8-17
《南风股份-核电通风设备持续增强》
2010-6-17
《创业板公司研究-南风股份-高端通风设备的领先者》2009-10-29

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	339	519	830	1090
同比(%)	18%	53%	60%	31%
归属母公司净利润(百万元)	62	88	143	195
同比(%)	28%	42%	62%	36%
毛利率(%)	32.7%	32.0%	32.9%	33.8%
ROE(%)	8.4%	10.6%	14.7%	16.9%
每股收益(元)	0.66	0.94	1.52	2.07
P/E	84.88	59.78	37.00	27.14
P/B	7.11	6.35	5.46	4.59
EV/EBITDA	67	43	24	17

资料来源: 中投证券研究所

日本核电厂在地震中的事故对全球核电建设是个强烈的警示，但中国发展核电的决心和策略是不会改变的。中短期影响的原因主要在于：

1. 中国首先要对核电的安全性进一步评估，加强了核电设计和建设的安全性要求，这样有可能减慢核电建设速度；

2、中国核电的选址可能进一步选择更安全的地点，避开地震带。中国大陆虽然是地震多发地带，但幸运的是中国面积广大，可选地点较多，而且中国大陆的地震带集中在西部和华北、东北，而目前中国的计划的核电建设厂址已经基本避开了这些地区，只有东北、华北的沿海地区除外，因此中国可能加强对东北、华北沿海地区核电站建设的评估；

3、此次日本地震的启示是、核电运营需要大量水，在遇到紧急情况更需要巨量的水。中国核电建设基本集中的东部、东南部沿海，有限几个内陆核电站都集中在东南部的长江中下游流域，虽然水质与水量与海水不能比，但是这些地区是地震低发地带，即使有地震，地震级别也较低；

4、海啸影响较小，中国由于日本及第一岛链的屏蔽，海啸的灾害性影响一直较小，东南沿海地区一直是相对的海啸安全区。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	772	794	1051	1306	营业收入	339	519	830	1090
现金	439	439	439	439	营业成本	228	353	557	722
应收账款	163	194	332	456	营业税金及附加	2	3	5	7
其它应收款	2	3	4	6	营业费用	10	15	23	29
预付账款	61	37	73	122	管理费用	27	40	62	78
存货	99	117	194	269	财务费用	-1	0	12	23
其他	8	5	9	15	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	201	490	666	833	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	70	359	535	702	营业利润	69	103	166	226
无形资产	130	130	130	130	营业外收入	4	0	0	0
其他	1	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	973	1284	1717	2139	利润总额	73	103	166	226
流动负债	230	465	769	1019	所得税	10	14	23	32
短期借款	92	283	489	647	净利润	62	88	143	195
应付账款	44	77	115	149	少数股东损益	0	0	0	0
其他	94	104	165	223	归属母公司净利润	62	88	143	195
非流动负债	1	-11	-20	-30	EBITDA	74	114	202	283
长期借款	0	-12	-20	-31	EPS (元)	0.66	0.94	1.52	2.07
其他	1	0	0	0					
负债合计	231	453	749	989	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	94	94	94	94	成长能力				
资本公积	523	523	523	523	营业收入	18.3	53.3	59.9	31.3
留存收益	125	213	350	533	营业利润	22.8	49.8	61.7	36.3
归属母公司股东权益	742	831	968	1150	归属于母公司净利润	28.5	42.0	61.6	36.4
负债和股东权益	973	1284	1717	2139	获利能力				
					毛利率	32.7	32.0	32.9	33.8
					净利率	18.4	17.0	17.2	17.8
					ROE	8.4%	10.6	14.7	16.9
					ROIC	14.7	13.0	15.1	16.0
					偿债能力				
					资产负债率	23.7	35.3	43.6	46.2
					净负债比率	39.76	63.24	64.30	63.29
					流动比率	3.36	1.71	1.37	1.28
					速动比率	2.92	1.46	1.11	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.46	0.55	0.57
					应收账款周转率	2	3	3	3
					应付账款周转率	5.40	5.82	5.78	5.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	0.94	1.52	2.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	1.11	0.24	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	7.90	8.84	10.30	12.23
					估值比率				
					P/E	84.88	59.78	37.00	27.14
					P/B	7.11	6.35	5.46	4.59
					EV/EBITDA	67	43	24	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434