

南风股份(300004): 需等待日本核电站爆炸冲击平息

中性(下调)

机械/专用设备

当前股价: 58.23 元

报告日期: 2011 年 3 月 16 日

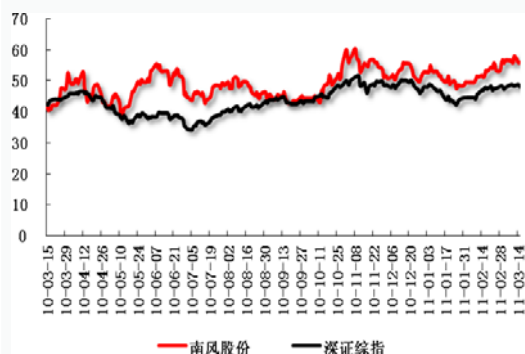
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	339	500	679	926
(+/-)	18.3%	47.7%	35.7%	36.4%
营业利润	69	100	132	173
(+/-)	22.8%	46.5%	30.9%	31.1%
归属于母公司 的净利润	62	85	112	147
(+/-)	28.5%	37.3%	30.9%	31.1%
每股收益(元)	0.66	0.91	1.19	1.56
市盈率(倍)	88	64	49	37

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	9,400/3,647
流通市值(亿元)	20.48
每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	23.70

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 何思源

021-58824282-803 hesy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年, 公司实现营业收入3.39亿元, 同比上升18.29%; 利润总额7250.34万元, 同比增长28.95%; 归属母公司所有者净利润6,219.59万元, 同比增长28.49%; 基本每股收益0.66(元/股)。利润分配预案为: 每10股转赠10股派1元现金(含税)。
- 业绩略低于预期, 但在手订单充足。**公司业绩略低于我们的预期, 主要是核电工程进度存在一定的不确定性导致交货期推后。公司目前在手订单充足, 包括三代核电“台山核电站”核岛HVAC整体解决方案在内的订单在10亿元以上。正常而言, 2011年将进入交货高峰期。
- 民用风机设备空间广阔。**报告期内, 公司隧道、城市轨道交通和民用建筑类业绩快速增长。“十二五”期间, 城市轨道交通建设将进入高速发展期, 市场空间广阔。我们认为, 考虑到2011年下半年募投项目达产, 2012年8月扩建产能竣工, 产能瓶颈打破后, 公司将可能承接更多的民用HVAC订单。这有助于降低对核电业务过分依赖的风险。
- 风电叶片业务或将成有益补充。**公司风电叶片业务市场开拓取得初步成效, 目前已经和武汉国测、内蒙汇泉等公司签订了1.5亿以上的订单, 报告期内形成3000万收入。公司正积极研发3MW以上风机叶片, 风电叶片业务或将成为有益补充。
- 盈利预测及投资评级。**我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.91元、1.19元和1.56元, 按照3月13日的收盘价58.23元计算, 对应的动态PE分别为64倍、49倍和37倍。日本地震引发核电站爆炸后, 预计全球将重新评估核电及核电技术。考虑我国极度缺乏能源的现状, 我们预计我国坚持发展核电的战略并不会发生大的变化, 但将倾向于更安全的技术, 更严格的准入和管理。这一过程可能需要一定时间的讨论验证, 以及改良技术, 使得核电发展存在一定的不确定性。考虑到公司估值水平较高, 我们暂时将投资评级下调为“中性”。
- 风险提示。**(1) 我国核电进展存在不确定性的风险。(2) 产能释放后市场开拓的风险。

图表 南风股份盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	28,619	33,854	49,998	67,861	92,584
增长率(%)	41.75%	18.29%	47.69%	35.73%	36.43%
减：营业成本	19,416	22,790	33,649	45,949	63,110
毛利率(%)	32.16%	32.68%	32.70%	32.29%	31.83%
减：营业税金及附加	189	211	300	407	556
销售费用	654	1,011	1,500	2,036	2,778
管理费用	2,177	2,668	4,000	5,429	7,407
财务费用	452	-130	0	339	926
期间费用	3,284	3,549	5,500	7,804	11,110
期间费用率(%)	11.47%	10.48%	11.00%	11.50%	12.00%
资产减值损失	143	444	500	543	556
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	5,587	6,860	10,049	13,157	17,253
增长率(%)	57.06%	22.79%	46.49%	30.93%	31.13%
营业利润率(%)	19.52%	20.26%	20.10%	19.39%	18.63%
加：营业外收入	38	401	0	0	0
减：营业外支出	2	11	0	0	0
利润总额	5,623	7,250	10,049	13,157	17,253
增长率(%)	55.98%	28.95%	38.61%	30.93%	31.13%
利润率(%)	19.65%	21.42%	20.10%	19.39%	18.63%
减：所得税	782	1,031	1,507	1,974	2,588
实际税负比率(%)	13.9%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,840	6,220	8,542	11,184	14,665
归属母公司所有者净利润	4,840	6,220	8,542	11,184	14,665
增长率(%)	58.46%	28.49%	37.34%	30.93%	31.13%
净利润率(%)	16.91%	18.37%	17.08%	16.48%	15.84%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400
每股收益(元)	0.64	0.66	0.91	1.19	1.56

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041