

南风股份 (300004)

2015 年 11 月 16 日

子公司 1.2 亿元参与设立风电公司，长远布局风电能源

买入 (维持)

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码: S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 周尔双

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

事件: 公司 11 月 14 日公告, 向全资子公司广东南风投资有限公司增资 1.2 亿元。南风投资将与新疆吉瑞祥科技股份有限公司、广东中惠集团有限公司共同出资成立新疆丝路联众新能源有限公司, 从事风力发电有关业务。

投资要点

■ 1.2 亿元增资子公司南风投资设立风电公司, 布局风电能源

南风投资成立于 2014 年 1 月, 尚未开展经营业务。此次, 南风投资出资 1.2 亿元, 占比 25%; 吉瑞祥出资 2.45 亿元, 占比 51%; 中惠集团出资 1.15 亿元, 占比 24%。此次对外投资, 将充分发挥公司在风电行业累积的技术、生产经营等方面优势与经验, 结合吉瑞祥、中惠集团的金融和产业集聚能力, 实现对风电行业上下游产业链的延伸和拓展, 将有利于提升公司的盈利能力和竞争能力, 符合公司长远发展的战略规划与长远利益。

吉瑞祥承诺将其现有的 4 个风电项目资源 (分别为达坂城风电项目, 木垒风电项目, 福海风电项目, 阿勒泰风电项目) 依法投入新疆丝路, 确保总装机容量不低于 20 万千瓦由新疆丝路负责开发运营 (按照风电机组每千瓦造价 0.5 万元, 20 万千瓦装机容量项目总投资约为 10 亿元); 同时鉴于南风股份在风电行业的技术和经营经验, 风电项目涉及的风电叶片设备应优先使用公司的风电叶片设备; 风电项目公司的业务由南风股份优先承包。

■ 重型金属 3D 打印核级应用成熟在即

与国核合作主蒸汽管道贯穿件: 南方增材与上海核工程研究设计院 (隶属国核, 728 所) 的合作产品核电主蒸汽管道贯穿件样品已完成, 目前进入国的检验时期。若合格, 未来将批量生产, 不仅实现贯穿件等大型铸锻件的进口替代, 且将缩短供货周期至 3-6 个月。

与中核合作 AP1000 压力容器: 南方增材与核动力院签订了《ACP100 压力容器电熔增材制造技术服务合同》, 核动力院 (隶属中核), 承担了核岛主系统设计和技术服务, 在我国先进能源开发体系中占重要地位。中核与南方增材的合作经过了前期的充分论证, 未来将共同策划并开展压力容器电熔增材制造相关标准的编制工作。

公司此前与国核合作研发, 此次再与中核合作, 证明了南方增材的技术实力再次得到三大核工业集团的认可。

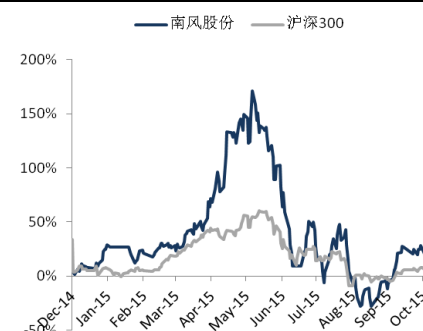
■ 核级铸锻件市场空间大

按照国家核电中长期规划, 到 2020 年要达到 5800 万千瓦在运和 3000 万千瓦的在建规模 (共计 8800 万千瓦的装机规模), 核电设备投资占核电总投资的 55% 左右, 可以推测到 2020 年核电设备总需求约 3025 亿元, 年需求约 600 亿元。核电压力容器是高端大型锻件里最难生产的设备 (耐高温、耐高压、耐腐蚀), 如果能通过 3D 打印技术生产, 其他核电、火电、石油化工的大型铸锻件都可以通过 3D 打印的方式完成生产, 核级铸锻件 3D 打印应用空间大。

■ 公司传统主业风机受益核电重启, 暂停资质有望在年底恢复

公司的传统主业风机业务目前市占率 70%+, 预计可以顺利续证。受核电重启利好, 以及核电走出去上升为国家战略, 预计明年收入增速将显著高于今年, 我们判断公司当前处在收入利润的低点, 未来业绩弹性大。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	29.40
一年最高价/最低价	13.60/108.98
市净率	4.9
流通 A 股市值 (百万元)	9386.1

基础数据

每股净资产 (元)	5.98
资产负债率	20.51
总股本 (百万股)	509.22
流通 A 股 (百万股)	319.26

相关研究

公司点评: 南风股份-收购并表致业绩大幅增长, 静待核电高端装备制造革命性技术产业化
2015.04.24

■ 盈利预测与投资建议

我们判断公司在核电领域布局将有望超预期，预计明年将迎来业绩拐点。考虑到公司在风电领域的优势和长期布局，以及重型金属 3D 打印技术产业化项目广阔的应用前景和获利能力，我们预计 2015-2017 年 EPS 为 0.22 元、0.31、0.40 元，对应 PE 为 133、94、73 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**核电业务产业化低于预期。

附录 1：新疆吉瑞祥科技股份有限公司情况介绍

吉瑞祥（430481） 全称新疆吉瑞祥家具科贸股份有限公司，成立于 2010 年 4 月，于 2014 年 1 月在全国股份转让系统挂牌，是新疆吉瑞祥投资(集团)旗下的一家支柱产业实体。

公司坐落在环境优美，交通便捷的昌吉市吉瑞祥工业园，厂区总占地面积 200 余亩，是我国西北地区规模最大，产业化最强的家具生产企业之一。公司成立近 30 年来，始终秉承“以质量求生存，以创新谋发展”的置业理念，不断研发新产品，引进新技术，拓宽新思路，寻求新市场，占领新高地。办公家具、院校家具、实验室家具、医用家具、钢木箱柜家具、图书设备家具成为公司多年来的主打产品，并形成了“瑞祥”知识品牌，2000 年产品获得“新疆名牌产品”称号，2002 年获得“新疆著名商标”称号。

吉瑞祥承诺将其现有的 4 个风电项目资源（分别为达坂城风电项目，木垒风电项目，福海风电项目，阿勒泰风电项目）依法投入新疆丝路，确保总装机容量不低于 20 万千瓦由新疆丝路负责开发、建设和经营；**同时鉴于南风股份在风电行业的技术和经营经验，风电项目涉及的风电叶片设备应优先使用公司的风电叶片设备；**风电项目公司的业务由南风股份优先承包。

公司达坂城风电项目规划在新疆九大风区之一的达坂城风区风电场范围内，首期总装机容量 20 万千瓦，二期规模装机容量为 60 万千瓦风电场，投资约 64 亿元人民币。做为企业在绿色能源领域的第一个项目，通过打造绿色能源投资和运营管理的整合平台，使之成为集团占领资源高地的标杆项目。同时，公司还在积极储备优质风电项目，并适时进军光伏产业。

财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1480.4	2087.6	2607.4	3183.3	营业收入	818.4	1047.5	1309.4	1597.4
现金	313.8	410.0	512.0	625.0	营业成本	495.9	636.9	794.8	971.2
应收款项	603.0	861.0	1076.2	1313.0	营业税金及附加	9.8	12.6	15.7	19.2
存货	530.8	785.2	979.9	1197.4	营业费用	31.1	47.1	58.9	71.9
其他	32.7	31.4	39.3	47.9	管理费用	115.4	194.9	215.9	246.0
非流动资产	2293.7	2269.6	2205.0	2133.1	财务费用	16.5	23.5	39.3	50.3
长期股权投资	20.3	20.3	20.3	20.3	投资净收益	-0.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	1083.5	1065.8	1007.6	942.1	其他	-29.5	6.4	6.4	6.4
无形资产	191.6	185.2	178.8	172.4	营业利润	120.0	138.9	191.2	245.2
其他	998.4	998.4	998.4	998.4	营业外净收支	4.7	2.1	2.1	2.1
资产总计	3774.0	4357.2	4812.4	5316.5	利润总额	124.7	141.0	193.3	247.3
流动负债	645.4	1149.6	1495.2	1857.4	所得税费用	17.0	28.2	36.7	44.5
短期借款	318.0	713.4	953.4	1196.9	少数股东损益	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1
应付账款	238.5	349.0	435.5	532.2	归属母公司净利				
其他	88.9	87.3	106.3	128.3	润	108.7	112.8	156.6	202.9
非流动负债	110.7	110.7	110.7	110.7	EBIT	169.8	162.4	230.5	295.5
长期借款	60.0	60.0	60.0	60.0	EBITDA	216.4	260.1	343.7	416.4
其他	50.7	50.7	50.7	50.7	重要财务与估值				
负债总计	756.0	1260.3	1605.9	1968.1	指标	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	21.5	21.5	21.4	21.3	每股收益(元)	0.43	0.22	0.31	0.40
归属母公司股东					每股净资产(元)	11.77	6.04	6.25	6.53
权益	2996.4	3075.4	3185.1	3327.1	发行在外股份(百				
负债和股东权益总					万股)	254.6	509.2	509.2	509.2
计	3774.0	4357.2	4812.4	5316.5	ROIC(%)	6.7%	3.6%	4.6%	5.5%
					ROE(%)	3.6%	3.7%	4.9%	6.1%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	38.2%	38.0%	38.1%	38.0%
	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	20.8%	15.5%	17.6%	18.5%
经营活动现金流	184.9	-224.8	-42.4	-20.7	销售净利率(%)	13.3%	10.8%	12.0%	12.7%
投资活动现金流	-413.4	-40.6	-48.6	-49.0	资产负债率(%)	20.0%	28.9%	33.4%	37.0%
筹资活动现金流	275.7	361.6	193.0	182.7	收入增长率(%)	100.8%	28.0%	25.0%	22.0%
现金净增加额	47.2	96.2	102.0	113.0	净利润增长率(%)	134.6%	3.8%	38.8%	29.5%
折旧和摊销	46.6	97.8	113.2	120.8	P/E	68.85	132.69	95.58	73.78
资本开支	-884.9	-40.6	-48.6	-49.0	P/B	2.50	2.43	2.35	2.25
营运资本变动	-1379.3	-435.4	-312.2	-344.3	EV/EBITDA	38.09	33.62	26.45	22.70
企业自由现金流	-2049.9	-248.3	-60.9	-30.1					

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

