

2015年12月20日

与中广核运营签署风机设备框架协议，进军核电后市场

买入(维持)

事件：公司近日与中广核核电运营有限公司签订了《中广核多基地南方风机设备框架协议》。

投资要点

■ **与中广核核电运营合作，为中广核作为业主方的核电站配套**
中广核核电运营是中广核的全资子公司，为中广核作为业主方的各核电站提供技术服务，包括对核电站设备进行集中采购管理。未来公司将会与中国广核集团下属中广核核电运营有限公司以及大亚湾、岭澳、岭东、辽宁红沿河、福建宁德、阳江、广西防城港、台山等核电业主公司的合作。

■ **协议签订有利于从 HVAC 系统集成商向综合服务商转型**

此次协议有效期3年，预计未来三年总采购量为4500万元。本协议的签订有利于进一步加深公司与中广核下属的核电业主公司的合作，符合公司布局核电后市场的发展战略，有利于实现公司从核电 HVAC 系统集成总承包商向核电综合服务商转型升级的跨越。

■ **公司进军核电后市场**

核电站运行：包括核燃料，核乏料的处理等，主要是由中核、中广核旗下子公司。随着在役核电站的增加（目前在运26，在建25，世界第三），中国核电站运营维护市场的发展必将成为未来趋势。公司此次与中广核运营签署合作协议，标志着正式进军核电站后市场。我们预计，核电后市场约占核电项目年投资金额的5%-10%，我们预计2015-2020年的新开工核电项目的后市场的投资规模为每年50-100亿元。

■ **民用核安全资质恢复，明年业绩有望大幅提升**

公司民用核安全设备资质12月10日已恢复，顺利续证。预计明年收入增速将显著高于今年，近10个月的停产对公司2015年业绩拖累严重。公司近2000万核级风机、风阀销售合同推迟，当前处在收入利润的低点，未来业绩弹性大。

■ **王华明当选中国工程院院士，将长期推动重型金属3D打印产业化项目**

近日，公司控股子公司南方增材董事、首席技术专家王华明当选中国工程院院士（机械与运载工程学部）。我们认为，公司重型金属3D打印核级应用成熟在即：此前南方增材与上海核工程研究设计院（隶属国核）的合同产品核电主蒸汽管道贯穿件样品已完成，目前进入国核的检验时期。若检验合格，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，而且将缩短供货周期至3-6个月。

■ **盈利预测**

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。鉴于重型金属3D打印技术产业化项目广阔的应用前景及中兴装备优良资产的强获利能力，预计2015-2017年EPS为0.22元、0.31、0.40元，对应PE为119、84、65倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**核电业务产业化低于预期。

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 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

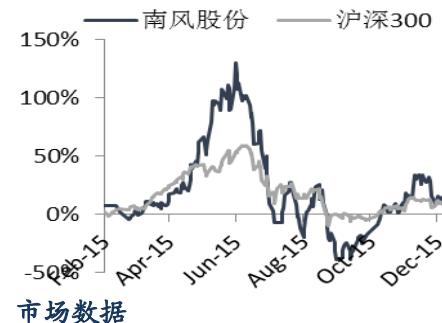
0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.20
一年最高价/最低价	13.60/107.98
市净率	4.4
流通A股市值(百万元)	8364.5

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：子公司1.2亿元参与设立风电公司，长远布局风电能源 2015.11.16

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

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
归属母公司净利润					归属母公司净利润	108.7	112.8	156.6	202.9
应付账款	238.5	349.0	435.5	532.2	EBIT	169.8	162.4	230.5	295.5
其他	88.9	87.3	106.3	128.3	EBITDA	216.4	260.1	343.7	416.4
非流动负债	110.7	110.7	110.7	110.7					
长期借款	60.0	60.0	60.0	60.0					
重要财务与估值					指标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	50.7	50.7	50.7	50.7	每股收益(元)	0.43	0.22	0.31	0.40
负债总计	756.0	1260.3	1605.9	1968.1	每股净资产(元)	11.77	6.04	6.25	6.53
少数股东权益	21.5	21.5	21.4	21.3	发行在外股份(百				
归属母公司股东					万股)	254.6	509.2	509.2	509.2
权益	2996.4	3075.4	3185.1	3327.1	ROIC(%)	6.7%	3.6%	4.6%	5.5%
负债和股东权益总					ROE(%)	3.6%	3.7%	4.9%	6.1%
计	3774.0	4357.2	4812.4	5316.5					
现金流量表 (百万元)									
	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	38.2%	38.0%	38.1%	38.0%
经营活动现金流	184.9	-224.8	-42.4	-20.7	EBIT Margin(%)	20.8%	15.5%	17.6%	18.5%
投资活动现金流	-413.4	-40.6	-48.6	-49.0	销售净利率(%)	13.3%	10.8%	12.0%	12.7%
筹资活动现金流	275.7	361.6	193.0	182.7	资产负债率(%)	20.0%	28.9%	33.4%	37.0%
现金净增加额	47.2	96.2	102.0	113.0	收入增长率(%)	100.8%	28.0%	25.0%	22.0%
折旧和摊销	46.6	97.8	113.2	120.8	净利润增长率(%)	134.6%	3.8%	38.8%	29.5%
资本开支	-884.9	-40.6	-48.6	-49.0	P/E	68.85	132.69	95.58	73.78
营运资本变动	-1379.3	-435.4	-312.2	-344.3	P/B	2.50	2.43	2.35	2.25
企业自由现金流	-2049.9	-248.3	-60.9	-30.1	EV/EBITDA	38.09	33.62	26.45	22.70

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>