

南风股份 (300004) 点评报告

主业风机继续亏损，中兴装备支撑业绩

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ 2016H1 营收 3.5 亿，净利润同比+32%，依赖中兴装备支撑业绩

公司上半年实现营业收入 3.5 亿，同比+1.8%；净利润 0.25 亿，同比+32.1%，业绩符合预期。我们认为，净利润上升主要是营收略有上升，且公司通过加强生产经营管理，综合毛利率有所上升，使得盈利能力增强。分产品看，特种材料及能源工程管件装备（中兴装备）、通风与空气处理系统设备（母公司）营收分别 2.57/0.94 亿，同比+1.44%/+2.8%。报告期内，母公司亏损 0.3 亿元，亏损幅度继续扩大（去年同期亏损 0.23 亿元），子公司中兴装备盈利 0.66 亿元，继续支撑业绩。

■ 综合毛利率 36.68%，特种材料及能源工程管件毛利率上升

上半年公司综合毛利率 36.68%，同比+3.89pct。分产品看，特种材料及能源工程管件装备、通风与空气处理系统设备毛利率分别 41.9%/22.5%，同比+5.00/+0.99pct。三项费用率合计 25.74%，同比+0.91pct，其中管理费用率同比+2.81pct，系研发投入增加，财务费用率同比-1.08pct，是公司借款利息减少所致。

■ 收获核电军工资质+民用核安全资质恢复，核电业务步入快车道

公司是核电 HVAC 行业龙头（市占率 70%以上），2016 年 8 月取得军工核安全设备设计、制造许可证，有助于提高核电军工风机（旋涡风机、离心风机、轴流风机）、风阀（隔离阀、止回阀、调节阀、电加热阀）市场占有率。目前公司已拥有部分军用核设备订单，鉴于这两项产品毛利率较高，将进一步提升公司盈利能力。此前，公司民用核安全设备资质已顺利续证，核岛 HVAC 设备生产步入正轨，摆脱了停产对公司业绩的拖累。公司 3 月与国核签订了 5020 万陆丰核电站订单（占公司 2016H1 营收的 14.3%）。此外，随着在役核电站的增加，核电后市场（备品备件、设备更新改造、核电延寿等业务）前景也非常广阔，去年末公司已与中广核签订了备品备件供应的框架协议（订单额 0.45 亿），未来将持续布局核电后市场，向核电综合服务商转型升级。

■ 重型金属 3D 打印前景广阔，核级应用技术成熟在即

南方增材的重型金属 3D 打印项目系自主研发的新技术，主要应用于核电、冶金、船舶等行业重型构件的精密成型。2016 年上半年子公司南方增材完成了核电主蒸汽管道贯穿件模拟件的材料研发、检验工作，经第三方权威机构的检测，全部性能符合最新技术规格书的要求；南方增材还与中国核动力研究设计院签订了《ACP100 压力容器电熔增材制造技术服务合同》。公司的 3D 打印业务目前虽未形成销售收入，但随着核级应用技术成熟在即，且未来该项技术可逐步拓展到涂层修复、快速制造等运用领域，其产业化项目应用前景十分广阔，具有较大业绩弹性。去年底南方增材董事，北航王华明教授（我国 3D 打印领域泰斗，公司项目首席科学家）当选中国工程院院士，有助长期推动 3D 打印项目产业化，将来有望构造工业级 3D 打印生态圈。

■ 盈利预测与投资建议

我们判断公司在核电领域布局有望超预期，未来核电后市场有望成为驱动业绩增长的新动力，我们预计今年下半年开始核电业绩将逐渐得到释放，另外鉴于重型金属 3D 打印技术应用前景广阔，可与核级 HVAC 协同互补。预计 2016/17/18 年的 EPS 分别为 0.20/0.22/0.28 元，对应当前股价 PE 为 99/87/70X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：核电业务产业化低于预期、3D 打印业务发展不及预期

2016 年 08 月 22 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

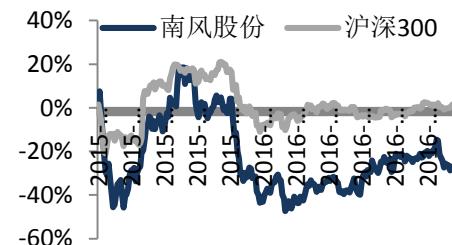
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	19.42
一年最低价/最高价	13.17/32.55
市净率	3.25
流通 A 股市值(百万元)	6395.7

基础数据

每股净资产（元）	5.95
资产负债率	16.15
总股本（百万股）	509.22
流通 A 股（百万股）	329.34

相关研究

公司点评：业绩下滑符合预期，核电业务迎业绩拐点 20160426

公司点评：子公司南方增材与中国核电工程达成合作意向，公司重型金属 3D 技术再获认可 2015.12.30

公司点评：与中广核运营签署风机备件框架协议，进军核电后市场 2015.12.20

公司点评：子公司 1.2 亿元参与设立风电公司，长远布局风能能源 2015.11.16

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1357.7	1728.4	2098.0	2560.1	营业收入	820.0	1025.0	1281.3	1601.6
现金	238.0	250.0	250.0	250.0	营业成本	521.6	604.8	756.0	945.0
应收款项	525.5	702.1	877.6	1097.0	营业税金及附加	8.1	15.4	19.2	24.0
存货	556.7	745.6	932.0	1165.0	营业费用	43.5	56.4	70.5	88.1
其他	37.5	30.8	38.4	48.0	管理费用	146.3	190.8	249.7	310.6
非流动资产	2385.9	2364.1	2299.8	2228.3	财务费用	28.3	19.4	27.6	35.9
长期股权投资	99.6	99.6	99.6	99.6	投资净收益	-0.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	1091.7	1076.1	1018.2	952.9	其他	-30.1	6.3	6.3	6.3
无形资产	187.6	181.3	175.0	168.8	营业利润	41.5	144.6	164.6	204.4
其他	1007.0	1007.0	1007.0	1007.0	营业外净收支	7.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	3743.6	4092.5	4397.9	4788.4	利润总额	48.5	144.6	164.6	204.4
流动负债	515.4	794.5	1020.4	1312.2	所得税费用	8.7	44.8	51.0	63.4
短期借款	217.0	378.6	499.2	660.7	少数股东损益	-4.7	-0.0	-0.1	-0.1
					归属母公司净利润				
应付账款	203.8	331.4	414.2	517.8	润	44.4	99.8	113.7	141.1
其他	94.6	84.6	107.0	133.7	EBIT	105.4	164.0	192.2	240.2
非流动负债	183.2	183.2	183.2	183.2	EBITDA	184.1	260.1	305.0	361.1
长期借款	139.9	139.9	139.9	139.9					
					重要财务与估值				
其他	43.3	43.3	43.3	43.3	指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	698.5	977.7	1203.6	1495.4	每股收益(元)	0.09	0.20	0.22	0.28
少数股东权益	16.8	16.8	16.7	16.7	每股净资产(元)	5.95	6.08	6.24	6.43
归属母公司股东权益	3028.2	3098.0	3177.6	3276.3	发行在外股份(百万股)	509.2	509.2	509.2	509.2
负债和股东权益总计	3743.6	4092.5	4397.9	4788.4	ROIC(%)	2.6%	3.3%	3.6%	4.3%
					ROE(%)	1.5%	3.2%	3.6%	4.3%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	140.2	-80.3	-37.9	-69.8	毛利率(%)	35.4%	39.5%	39.5%	39.5%
投资活动现金流	-152.5	-39.3	-48.6	-49.4	EBIT Margin(%)	12.9%	16.0%	15.0%	15.0%
筹资活动现金流	-63.9	131.6	86.5	119.2	销售净利率(%)	5.4%	9.7%	8.9%	8.8%
现金净增加额	-76.2	12.0	0.0	0.0	资产负债率(%)	18.7%	23.9%	27.4%	31.2%
折旧和摊销	78.6	96.1	112.8	120.9	收入增长率(%)	0.2%	25.0%	25.0%	25.0%
资本开支	-48.9	-39.3	-48.6	-49.4	净利润增长率(%)	-59.1%	124.6%	13.9%	24.1%
营运资本变动	3.6	-276.1	-264.3	-331.7	P/E	222.50	99.07	87.01	70.09
企业自由现金流	137.7	-106.2	-67.5	-94.4	P/B	3.27	3.19	3.11	3.02
					EV/EBITDA	57.52	41.78	36.37	31.53

资料来源：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、意见及推论不一致的报告。

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>