

2017年08月28日

业绩低于预期，静待 HVAC 和 3D 打印贡献业绩

增持(维持)

事件：公司发布 2017 半年报，营收 2.77 亿 (-20.88%)、归母净利 9889 万元 (+292.99%)。业绩预告三季度归母净利增长 500% 左右。

投资要点

■ 公司业绩大幅增长主要来源于拆迁补偿相关损益

2017H 公司归母净利大幅增长主要因为母公司完成旧厂区资产移交工作，当期确认拆迁补偿相关损益，使得营业外收入和净利润大幅增长。分产品看，通风与空气处理系统设备营收 1.2 亿元，同比 +28.22%，占营业收入的比重为 43.38%；特种材料及能源工程管件装备营收 1.57 亿元，同比 -38.83%，占营业收入的比重为 56.62%。中兴装备营收下滑主要受宏观经济、钢材市场以及上游客户采购需求放缓等因素影响，订单减少，合同执行放缓，产品毛利下降。

■ 综合毛利率下滑明显，营收下滑+市场环境导致费率上升

2017H 综合毛利率 18.84%，同比 -17.84pct。分产品看，通风与空气处理系统设备、特种材料及能源工程管件装备的毛利率分别是 17.8%/19.64%，同比 -4.72pct/-22.21pct，特种材料及能源工程管件装备毛利率大幅度下滑。期间费用率合计 30.51%，同比 +4.77pct，其中销售、管理、财务费用率同比 +2.13/+1.96/+0.68pct。公司费率提升一方面是因为营收下滑导致分母减少，另一方面由于市场环境差，公司销售费用绝对值同比 19% 的增长。

■ 核电+轨交助力公司传统优势业务 HVAC 设备增长

2017 年国家能源局明确提出 2017 年内计划开工 8 台机组，新增装机规模 641 万千瓦。公司是核电 HVAC 行业龙头，拥有民用、军工核安全设备设计、制造许可证等多项资质，有助于提高核电风机、风阀市场占有率为。此外，在“十三五”期间轨道交通、高速公路等建设在我国仍将处于持续上升时期，从而带动 HVAC 设备的需求量的不断增加。公司上市时已经在核电、地铁、隧道三个领域分别实现了我国市占率第一名、前两名和前三名，随着三代核电站 HVAC 难点突破，100% 实现二代核电站 HVAC 国产化，公司可以切实把行业增长转化为自身业绩增长。

■ 重型金属 3D 打印产业化层层推进，形成收入愈来愈近

2017 年 7 月，公司控股子公司南方增材与东方电气重型机器公司签订联合开发协议，在工艺和检测上进一步优化重型金属构件电熔精密成型技术，推进公司重型金属 3D 打印技术产业化进程。南方增材已经完成了核电主蒸汽管道贯穿件模拟件的打印以及 ACP100 压力容器材料的第一阶段基础性能检测和鉴定，综合力学性能优良，目前正就该材料进行第二阶段特殊性能检测，核级应用技术成熟在即。截止目前，南方增材已获得 11 项发明专利授权，2017 年 3 月获得先进装备制造扶持资金 184 万元。此外发展 3D 打印派生业务，布局 3D 打印大产业，构造工业级 3D 打印生态圈，将为公司创造新的盈利增长点。

■ 盈利预测与投资建议

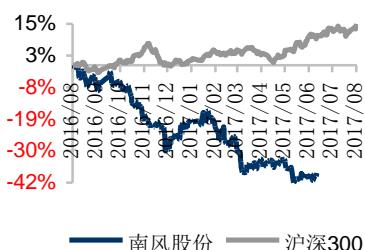
我们预计核电业绩将逐渐回升，另鉴于重型金属 3D 打印技术应用前景广阔，我们预计 2017/18/19 年的 EPS 为 0.20/0.02/0.05 元，对应 PE 分别为 57/540/217X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：核电业务低于预期、3D 打印业务发展不及预期

证券分析师 陈显帆
执业证书编号：S0600515090001
02160199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证书编号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.50
一年最低/最高价	10.48/18.95
市净率（倍）	1.9
流通 A 股市值（百万元）	4822

基础数据

每股净资产（元）	6.04
资产负债率（%）	15.56
总股本（百万股）	509
流通 A 股（百万股）	419

相关研究

- 南风股份：业绩符合预期，静待主业盈利和 3D 打印的应用**
-20170421
- 南风股份：主业风机继续亏损，中兴装备支撑业绩**
-20160823

南风股份财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1457.1	1854.2	1951.8	2074.4	营业收入	894.9	715.9	787.5	866.3
现金	236.2	773.6	782.5	802.4	营业成本	581.5	572.7	606.4	649.7
应收款项	710.1	588.4	647.3	712.0	营业税金及附加	13.8	10.7	11.8	13.0
存货	473.8	470.8	498.4	534.0	营业费用	37.3	28.6	31.5	34.7
其他	37.0	21.5	23.6	26.0	管理费用	138.2	113.5	124.2	136.0
非流动资产	2369.3	2327.1	2260.2	2186.1	财务费用	14.8	8.1	6.5	6.0
长期股权投资	100.1	100.1	100.1	100.1	投资净收益	0.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	1082.9	1046.8	986.1	918.1	其他	-12.3	6.1	6.1	6.1
无形资产	183.0	176.9	170.8	164.7	营业利润	97.6	-11.7	13.2	32.9
其他	1003.3	1003.3	1003.3	1003.3	营业外净收支	7.4	138.0	0.0	0.0
资产总计	3826.4	4181.3	4212.1	4260.5	利润总额	105.0	126.3	13.2	32.9
流动负债	452.3	734.7	757.9	787.4	所得税费用	19.5	22.7	2.4	5.9
短期借款	128.3	350.0	350.0	350.0	少数股东损益	-7.2	-0.1	-0.0	-0.0
					归属母公司净利润	92.7	103.6	10.8	27.0
					EBIT	129.1	-3.6	19.7	39.0
非流动负债	258.9	258.9	258.9	258.9	EBITDA	213.6	102.9	136.4	161.7
长期借款	139.9	139.9	139.9	139.9					
其他	119.0	119.0	119.0	119.0	重要财务与估值				
负债总计	711.2	993.6	1016.8	1046.3	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	9.7	9.6	9.6	9.6	每股收益(元)	0.18	0.20	0.02	0.05
归属母公司股东权益	3105.6	3178.1	3185.7	3204.6	每股净资产(元)	6.10	6.24	6.26	6.29
负债和股东权益总计	3826.4	4181.3	4212.1	4260.5	发行在外股份(百万股)	509.2	509.2	509.2	509.2
					ROIC(%)	3.2%	-0.1%	0.5%	1.0%
					ROE(%)	3.0%	3.3%	0.3%	0.8%
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	33.5%	18.5%	21.5%	23.5%
经营活动现金流	92.2	393.9	62.1	76.6	EBIT Margin(%)	14.4%	-0.5%	2.5%	4.5%
投资活动现金流	24.5	-47.1	-49.9	-48.6	销售净利率(%)	10.4%	14.5%	1.4%	3.1%
筹资活动现金流	-114.1	190.6	-3.3	-8.1	资产负债率(%)	18.6%	23.8%	24.1%	24.6%
现金净增加额	2.7	537.4	8.9	19.9	收入增长率(%)	9.1%	-20.0%	10.0%	10.0%
折旧和摊销	84.5	106.5	116.7	122.7	净利润增长率(%)	108.6%	11.8%	--	149.2%
资本开支	-35.8	-47.1	-49.9	-48.6	P/E	63.17	56.52	539.97	216.65
营运资本变动	-13.9	183.8	-65.5	-73.1	P/B	1.89	1.84	1.84	1.83
企业自由现金流	161.9	240.3	17.5	33.0	EV/EBITDA	30.74	66.55	50.38	42.69

数据来源：wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>