

机械设备

2026 年 04 月 30 日

南风股份 (300004)

——业绩低于预期，3D 打印业务有望成为第二增长曲线

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2026 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	13.52
一年内最高/最低 (元)	17.88/7.19
市净率	3.7
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	6,490
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.69
资产负债率%	16.82
总股本/流通 A 股 (百万)	480/480
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com
苏萌 A0230524080011
sumeng@swsresearch.com

研究支持

傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com

联系人

傅浩玮 A0230522010001
fuhw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **受工程进度影响，业绩低于预期。**2025 年公司实现营收 5.68 亿元，yoy-8.48%，归母净利润 0.31 亿元，yoy-58.38%；扣非归母净利润 0.30 亿元，yoy-57.81%；经营活动现金净流量 0.38 亿元，yoy-12.34%。2026 年一季度公司实现营收 0.87 亿元，yoy-36.24%，归母净利润-0.05 亿元，yoy-132.11%，qoq 分别为-50.20%和-112.73%。2025 年与 2026 年业绩均低于预期，主要系因为公司受客户工程项目进度影响而导致的供货延后所致。
- **核电领域+地铁隧道的重要 HVAC 供应商。**在通风与空气处理系统方面，公司成功打破国外技术封锁，实现了关键设备的国产化替代，特别是核电与地铁领域，公司研制出的百万级千瓦压水堆核电站岛 HVAC 关键设备、地铁通风与空气处理系统等，均达到国内领先、国际先进水平，彻底摆脱了长期依赖进口的局面。并且，公司依托成熟的研发、制造及运维体系，形成了“高可靠性设备交付”与“高效如期执行”的核心竞争优势，能够快速响应客户需求，确保在复杂工程环境下的稳定供应，深度参与了国内众多核电工程项目，以及北京、广州、深圳等核心城市的地铁及隧道建设，主要客户涵盖中广核、中核、国核及各城市地铁公司等国有大中型企业，已经成为核电与地铁隧道交通领域成为重要供应商。
- **传统业务基本盘夯实。**2025 年，公司凭借卓越的品牌影响力和技术实力，先后中标防城港、台山 TY 项目、青岛地铁 7 号线二期、北京 22 号线等多个核电、地铁及隧道领域的重大通风与空气处理系统项目；在民用与工业领域，成功斩获河北武安全球最大单体陶瓷项目、深圳 C 塔等重点工程订单，为业绩增长储备了充足动能；成立海外营销部，并成功推动检测实验室获得新加坡 SAC 认证，为开拓东南亚及全球等市场提供权威“通行证”。此外，深圳春风路隧道工程空气净化系统项目顺利通过验收，标志着公司高压静电除尘通风整体解决方案实现首次成功应用，展现了公司在细分领域的创新实力。
- **3D 打印业务有望成为第二成长曲线。**公司旗下全资子公司南方增材，在 2024 年，公司向南方增材增资 5000 万元，用于拓展 3D 打印业务及核电材料集采业务。在 2025 年 9 月，南方增材拟投资 5000 万元用于 3D 打印服务项目的固定资产投资。公司 3D 打印技术为绿光+红光方案并行，可广泛应用于高精尖工业领域，比如核电工业部件、商业航天+卫星、汽车 IGBT 组件以及 AI 算力中心液冷部件等。截至 2025 年底，公司 3D 打印业务收入为 600.85 万元，目前，公司 3D 打印技术正处于起步阶段，后续产业链渠道打通后，有望推动该业务业绩高速增长。
- **投资分析意见：**公司传统业务基本盘稳固，并且新业务 3D 打印业务收入开始显现。我们基本维持公司 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年分别盈利 1.14、1.95、2.86 亿元，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**十五五核电站建设节奏低于预期、原材料成本波动风险、3D 打印业务进展低于预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	568	87	871	1,253	1,844
同比增长率 (%)	-8.5	-36.2	53.3	43.9	47.2
归母净利润 (百万元)	31	-5	114	195	286
同比增长率 (%)	-58.4	-132.1	268.7	70.8	46.5
每股收益 (元/股)	0.06	-0.01	0.24	0.41	0.60
毛利率 (%)	25.9	18.1	31.1	37.0	45.2
ROE (%)	1.7	-0.3	6.0	9.4	12.1
市盈率	209		57	33	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	620	568	871	1,253	1,844
其中：营业收入	620	568	871	1,253	1,844
减：营业成本	433	420	600	789	1,011
减：税金及附加	8	7	10	15	22
主营业务利润	179	141	261	449	811
减：销售费用	38	38	54	88	184
减：管理费用	49	49	69	100	221
减：研发费用	20	20	29	44	74
减：财务费用	-5	-10	0	0	0
经营性利润	77	44	109	217	332
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-20	-12	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-17	-14	0	0	0
加：投资收益及其他	21	12	26	17	13
营业利润	61	29	134	234	345
加：营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	61	30	134	234	345
减：所得税	-9	-1	17	33	50
净利润	69	31	118	201	294
少数股东损益	-5	0	3	6	8
归属于母公司所有者的净利润	74	31	114	195	286

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。