

相关研究:

投资评级: 增持(持续)

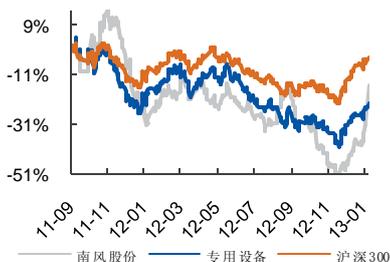
当前价格: 24.54元

市场数据

总股本(百万股)	188.00
A股股本(百万股)	188.00
BH 股股本(百万股)	0.00/0.00
A股流通比例(%)	72.89
12个月最高/最低(元)	26.48/14.12
第一大股东	杨泽文
第一大股东持股比例	21.84%
上证综指/沪深300	2328.2/2610.9

注: 2013年1月21日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	17	41.07	12.78
绝对收益	4.33	1.07	3.00

注: 相对收益与沪深300相比

分析师: 朱程辉

执业证书编号: S0500511040001

联系人: 徐海波

Tel: 021-68634518-8054

Email: xhb3300@xcsc.com

# 成立合资公司, 在空气处理领域再延伸

## ——南风股份(300004)公告点评

### 投资要点:

#### □ 公告拟与韩国 RITCO 公司成立合资公司

公司发布公告, 拟于韩国 RITCO 公司合资成立公司(南方丽特克), 从事设计、制造和销售有关 PM2.5 空气质量控制的静电除尘设备(ESP)并提供相应的服务, 并为中国市场设计、制造和销售有关的 RWIS 路面防冰系统并提供相应的服务。合资公司总投资 2000 万元, 公司出资 1020 万元, 占 51%。

#### □ 合作对象 RITCO 属韩国该领域龙头公司

我们引自百度如下信息: RITCO 于 1991 年成立, 主要业务集中于系统集成, 包括有关道路、铁路及隧道的智能交通系统工程, 环境及工业安全和电子贸易等, 据其公司总裁 Mr. J S Chung 称, RITCO 于韩国隧道道路监视工程有 90% 市场占有率。可见 RITCO 在智能交通领域属韩国龙头公司。而在寻找有关 PM2.5 的描述中, 我们看到 RITCO 擅长监测隧道空气中的各种尘埃和浮游粒子, 而适当调控通风系统, 以保视驾驶视野清晰, 确保一氧化碳的含量在一定合理水平上。可见 RITCO 在可悬浮颗粒物检测方面具有一定的技术储备。同时公司公告提及合资公司除空气质量控制设备外, 还将同时从事为中国市场设计、制造和销售有关的 RWIS 路面防冰系统并提供相应的服务, 而这一系统为 RITCO 专利研发, 在韩国市场占有率达 60%。

#### □ 合资切中热点但任重道远

合资公司所从事空气质量控制设备以及路面防冰系统业务均为近年来在我国较为重视但尚未完全开展的领域, 尤其是 PM2.5 控制, 在近期全国多地霾天频发的情况下, 更是社会关注的热点。我们查阅了静电除尘设备的应用领域, 主要是作为火电厂的配套设备, 将燃煤或燃油锅炉排放烟气中的颗粒烟尘加以清除, 从而大幅度降低排入大气层中的烟尘量, 该设备是火电厂的标配设备, 合资公司将进入的是一个存量市场, 尽管尚未得知公司产品的性能, 但我们认为合资公司将寄望于标准变严所带来的现有电除尘器更新换代需求, 尽管社会对 PM2.5 讨论热度很高, 但具体到电厂替换电除尘器的步骤, 目前尚不明朗。我们认为合资公司更大的意义在于, 公司与 RITCO 的传统业务分别偏向通风系统的硬软件, 合资公司将给公司传统业务带来集成优势, 从而带动公司传统业务特别是公路隧道以及工业民用两类分项业务重回增长。

#### □ 南风目前看点集中在 3D 打印概念

公司利用控股子公司南方风机研究所为平台, 进行精密构件快速成型项目, 快速成型技术又被国外形象的成为 3D 打印。目前该项目已成公司新焦点, 我们在此前深度报告中给出了较为详细的介绍。我们认为, 尽

管该项目与公司传统主业并无关联，且 3D 打印在金属材料上的应用目前主要集中于航空钛材，但作为一种先进的材料制备与成型的综合技术，前景广阔，我们对南风的技术能应用在哪些领域目前还难以给出准确的估计。公司对于该项目的定位在于对传统大型铸锻件的替代，我们认为快速成型技术目前最大的优势还不是在于这一方面，公司未来或将在中小型复杂构件制造以及材料修复领域有所突破。

#### □ 估值和投资建议

维持对公司“增持”评级。调整此前对公司盈利预测，不考虑快速成型技术以及合资公司的贡献，预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.39、0.47、0.45 元，对应当前股价市盈率 63、52、55 倍。当前估值处于较高位置，但出于对新技术前景的期待，给予“增持”评级。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	448.66	416.77	501.02	495.81
收入同比(%)	33%	-7%	20%	-1%
归属母公司净利润	81.62	73.08	89.01	83.91
净利润同比(%)	31%	-10%	22%	-6%
毛利率(%)	36.7%	36.5%	37.0%	36.4%
ROE(%)	9.9%	8.3%	9.2%	8.0%
每股收益(元)	0.43	0.39	0.47	0.45
P/E	56.53	63.13	51.83	54.99
P/B	5.60	5.25	4.79	4.42
EV/EBITDA	41	43	35	35

数据来源：湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	855	905	1017	1113	<b>营业收入</b>	449	417	501	496
现金	326	445	453	557	营业成本	284	265	316	315
应收账款	369	295	374	364	营业税金及附加	4	3	4	4
其他应收款	3	3	4	4	营业费用	20	19	23	23
预付账款	48	53	60	61	管理费用	39	36	43	43
存货	104	103	121	121	财务费用	1	6	8	10
其他流动资产	4	6	6	6	资产减值损失	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	233	271	304	334	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	99	131	163	193	<b>营业利润</b>	96	84	103	97
无形资产	127	125	123	121	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	7	14	18	20	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1088	1176	1321	1447	<b>利润总额</b>	98	86	105	99
<b>流动负债</b>	194	195	217	226	所得税	17	14	17	16
短期借款	55	50	52	51	<b>净利润</b>	81	72	88	83
应付账款	55	51	61	61	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
其他流动负债	84	94	104	114	<b>归属母公司净利润</b>	82	73	89	84
<b>非流动负债</b>	65	98	138	176	EBITDA	108	102	127	127
长期借款	53	86	126	164	EPS (元)	0.43	0.39	0.47	0.45
其他非流动负债	12	12	12	12					
<b>负债合计</b>	260	294	355	402					
少数股东权益	5	4	2	1	<b>主要财务比率</b>				
股本	188	188	188	188	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	439	439	439	439	<b>成长能力</b>				
留存收益	197	252	337	416	营业收入	32.5%	-7.1%	20.2%	-1.0%
归属母公司股东权益	824	878	964	1043	营业利润	40.1%	-12.6%	22.8%	-6.0%
<b>负债和股东权益</b>	1088	1176	1321	1447	归属于母公司净利润	31.2%	-10.5%	21.8%	-5.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	36.7%	36.5%	37.0%	36.4%
					净利率(%)	18.2%	17.5%	17.8%	16.9%
					ROE(%)	9.9%	8.3%	9.2%	8.0%
					ROIC(%)	13.0%	12.9%	13.2%	12.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	23.8%	25.0%	26.9%	27.8%
					净负债比率(%)	41.62%	46.40%	50.08%	53.48%
					流动比率	4.40	4.63	4.69	4.92
					速动比率	3.86	4.10	4.13	4.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.37	0.40	0.36
					应收账款周转率	2	1	1	1
					应付账款周转率	5.74	4.98	5.63	5.17
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.43	0.39	0.47	0.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.88	0.15	0.70
					每股净资产(最新摊薄)	4.38	4.67	5.13	5.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	56.53	63.13	51.83	54.99
					P/B	5.60	5.25	4.79	4.42
					EV/EBITDA	41	43	35	35

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-86	165	27	131
净利润	81	72	88	83
折旧摊销	10	12	16	20
财务费用	1	6	8	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-197	76	-87	18
其他经营现金流	18	-1	2	-0
<b>投资活动现金流</b>	-32	-50	-50	-50
资本支出	32	50	50	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-0	0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	11	4	30	23
短期借款	-37	-5	2	-1
长期借款	53	33	40	38
普通股增加	94	0	0	0
资本公积增加	-85	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-25	-11	-14
<b>现金净增加额</b>	-107	119	8	104

## 分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。