

机械

2009年9月21日

新股研究

询价报告

申购建议：申购

南风股份新股分析询价报告

核心观点

询价结论：

我们认为公司二级市场的合理价格为 14.4-16.8 元，建议询价价格为 15.5 元。

主要依据：

1、公司系华南地区规模最大的专业从事通风与空气处理系统设计和产品开发、制造与销售的企业，业务主要面向核电、地铁、隧道、风电叶片和大型工业民用建筑五大领域。

2、公司在核电、地铁、公路隧道等高端产品应用领域具有较强的市场竞争力和较高的市场占有率。公司在国内核电站核岛HVAC 系统设备的市场占有率为72.44%，其中在核电站百万千瓦级及以上机组核岛HVAC 系统设备的市场占有率为77.50%，在地铁通风设备领域的国内市场占有率为32.39%，在5公里以上长大隧道通风设备的市场占有率为18.15%。

3、国内通风与空气处理行业虽然企业众多，但是大多数通风与空气处理企业主要从事普通厂房、民用建筑、桥梁、车辆等低端应用领域产品的生产，产品技术附加值低，市场竞争激烈。

4、高端产品属于非标准件产品，技术参数一般根据实际运行环境而定，需要生产商有较高的研发设计能力；同时，高端产品的精度、强度、性能指标及设备运行可靠性等方面要求较高，制造工艺复杂，具有较高的技术门槛。

5、长期以来，国内高端产品应用领域被国外先进企业垄断。近几年，包括公司在内的国内少数企业，通过科技攻关，逐步打破国外的技术垄断，开始进入行业高端产品应用领域。随着国内核电、地铁、公路、高速铁路、化工、军工等高端产品应用领域的快速发展，高端产品未来发展的潜力巨大。

风险提示：

公司所需主要原材料为碳钢、电机、铝材和不锈钢；原材料采购价格主要受金属铜、钢材和铝材价格影响。碳钢、电机、铝材和不锈钢价格的波动将对公司的经营业绩产生一定的影响。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	2400万股
发行日期	2009.9.25
预期上市价格（元）	14.4-16.8

研究员：李元

电话：010—84183369

E-mail：liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

公司名称	南方风机股份有限公司
公司简称	南风股份
发行地	深圳
发行日期	2009.9.25
申购代码	300004
发行股数	2400
发行方式	网下询价,上网定价
发行后总股本	9400
每股盈利(2008)年	0.44
发行后全面摊薄每股收益(2008年)	0.32
发行前每股净资产	1.65

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、公司基本情况

公司系华南地区规模最大的专业从事通风与空气处理系统设计和产品开发、制造与销售的企业，业务主要面向核电、地铁、隧道、风电叶片和大型工业民用建筑五大领域。

公司产品主要包括：（1）风机；（2）风阀、防火阀；（3）空气净化设备（包括空气过滤器、除尘器、碘吸附器等）；（4）空调处理末端设备（包括风机盘管、风口、电加热器、表冷器等）；（5）风力发电叶片；（6）其他辅助设备（包括烘干设备、送排风管道、电控箱、集流装置、消声装置、软连接装置等）。

公司在核电、地铁、公路隧道等高端产品应用领域具有较强的市场竞争力和较高的市场占有率。根据中国通用机械工业协会风机分会出具的《中国通风及空气处理行业研究报告》，2004年至2009年6月30日，公司在国内核电站核岛HVAC系统设备的市场占有率为72.44%，其中在核电站百万千瓦级及以上机组核岛HVAC系统设备的市场占有率为77.50%；截至2009年6月30日，公司在地铁通风设备领域的国内市场占有率为32.39%，为地铁通风设备领域前两位；2006年至2008年，公司在5公里以上长大隧道通风设备的市场占有率为18.15%，为隧道领域前三位。

国内通风与空气处理行业虽然企业众多，但是大多数通风与空气处理企业主要从事普通厂房、民用建筑、桥梁、车辆等低端应用领域产品的生产，产品技术附加值低，市场竞争激烈。

高端产品属于非标准件产品，技术参数一般根据实际运行环境而定，需要生产商有较高的研发设计能力；同时，高端产品的精度、强度、性能指标及设备运行可靠性等方面要求较高，制造工艺复杂，具有较高的技术门槛。长期以来，国内高端产品应用领域被国外先进企业垄断。近几年，包括公司在内的国内少数企

业，通过科技攻关，逐步打破国外的技术垄断，开始进入行业高端产品应用领域。随着国内核电、地铁、公路、高速铁路、化工、军工等高端产品应用领域的快速发展，高端产品未来发展的潜力巨大。

2.1 主要财务指标

单位：人民币

项目	2006	2007	2008
营业总收入(万元)	6804	14493	20189
营业利润(万元)	653	2256	3557
利润总额(万元)	653	2256	3605
净利润(万元)	515	1873	3055
负债及股东权益总计(万元)	15005	20677	23378
所有者权益合计(万元)	5680	8553	11557
流动比率(%)	2.66	1.88	1.73
速动比率(%)	2.20	1.45	1.32
应收账款周转率(次)		4.14	3.83
存货周转率(次)		4.29	3.92
资产负债率(%)	62.14	58.64	50.57

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.2 募集资金使用

公司的募集资金将用于4个项目，具体情况列表如下：

项目序号	项目名称	项目计划总投资(万元)
1	核电暖通空调(HVAC)系统核级/非核级设备国产化技改项目	14,020
2	高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备技改项目	8,637
3	大型动/静叶可调机翼型隧道风机技术改造项目	3,280
4	全性能检测中心和研发中心技术改造项目	2,813

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.3 业绩预测

单位：人民币(万元)

项目/年度	2007年	2008年	2009E	2010E
营业总收入	14,493	20,189	27,861	44,578
营业收入	14,493	20,189	27,861	44,578
营业总成本	12,236	16,632	23,210	36,879
营业成本	10,463	14,072	18,946	30,536
营业税金及附加	94	131	181	289
销售费用	401	532	734	1,175

管理费用	840	1,473	2,032	3,252
财务费用	404	374	517	827
资产减值损失	35	50	800	800
公允价值变动净收益				
投资净收益			0	0
营业利润	2,256	3,557	4,652	7,700
加: 营业外收入		57	0	0
减: 营业外支出		10	0	0
利润总额	2,256	3,605	4,652	7,700
减: 所得税	384	550	127	210
净利润	1,873	3,055	4,525	7,490
减: 少数股东损益			4	4
归属于母公司所有者的净利润	1,873	3,055	4,521	7,486
EPS(元/股)	0.37	0.44	0.48	0.80

注: 2009年、2010年每股收益按发行后总股本摊薄

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

3、估值定价

同行业上市公司比较

名称	盾安环境	中核科技	南风股份
每股收益(元)	0.52	0.26	0.48
每股净资产(元)	3.32	2.78	1.65
净资产收益率(%)	14.00	6.57	26.43
资产负债比率(%)	43.54	27.80	50.57
市盈率(倍)	27.69	60.96	
市净率(倍)	4.34	5.71	
收盘价(元)	14.40	15.85	14.4-16.8

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

由于发展前景较好,具有核电概念的上市公司估值普遍较高,考虑到公司在行业内具有较强的竞争力,我们认为公司的合理市盈率在30-35倍之间,因此预期公司二级市场的合理价格为14.4-16.8元,建议询价价格为15.5元。

4、综合定价

综合考虑上述区间以及目前市场状况,我们认为公司二级市场的合理价格为14.4-16.8元,建议询价价格为15.5元。

免责声明:本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息,国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易,也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考,投资者据此操作,风险自担。