

南兴股份 (002757)

证券研究报告

2020年08月30日

业绩高速增长，自建+合作共享模式拓展全国 IDC 布局

事件：公司公布 2020 中报，实现营业收入 9.61 亿元，同比增长 36.11%；归属母公司净利润 1.31 亿元，同比 28.27%；扣非净利润 1.28 亿元，同比增长 44.83%。

点评：

一、营收净利润保持快速增长，IDC 业务高速增长，口罩机带来新增贡献

上半年营收、净利润快速增长，主要原因是专用设备和 IDC 业务的营业收入均大幅增长。其他设备业务收入同比增长 281.22%，主要原因是本期新增口罩机产品，新增营业收入 1.36 亿元。IDC 业务收入 4.4 亿元，占整体收入比例达到 45.98%，同比增长 54.41%，成为公司核心业务。唯一网络在带宽、机柜销售、节点布局数量方面的大幅提升。

毛利率略有上升，研发费用大幅增加。公司上半年毛利率 27.67%，同比提升 0.35 个百分点。其中 IDC、专用设备毛利率分别为 22.83%和 31.79%，同比分别下降 4.64 和上升 4.57 个百分点。专用设备毛利率提升主要是新增高毛利口罩机业务，推动其他设备业务毛利率达到 47.88%，同比提升 20.78 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.43%、4.48%、0.27%，同比分别下降 1.16、0.45、0.07 个百分点，研发费用率 5%，同比上升 1.13 个百分点。

二、自建自营+合作共建，加快全国 IDC 布局

公司 2018 年 4 月成功收购了广东唯一网络 100%股权。唯一网络是国内知名的云服务综合解决方案提供商，业务经营的主要范围是 IDC、网络安全、云专线、公有云、混合云等服务。截止 2020 年 6 月，唯一网络已建立及运营的数据中心节点，已覆盖了国内 18 个省 36 个地市及海外部分地区，并持续规划及完善数据中心节点布局。

目前唯一网络自有机房为“唯一·志享（华南）数据中心”，容量 3308 个标准机柜，正逐步交付使用。

公司近期公布定增预案，用于投资南兴沙田绿色工业云数据产业基地、产业互联网与数据中心研发项目和补充流动资金。其中南兴沙田绿色工业云数据产业基地位于东莞，计划投资 5.87 亿元，建设 5000 个 4KW 标准机柜，投产后将进一步扩大公司 IDC 规模。

公司未来聚焦北京、上海、深圳三个核心区域，加快布局自建自营数据中心。同时围绕环北京、上海、深圳的环线重点区域，采用多种开放式合作模式，包括合作共建、一站式运营等，快速形成全国性布局。

三、专用设备：智能化升级+进口替代

公司是国内板式家具生产设备的领军企业，主要产品为数控系列加工中心、电脑裁板锯、自动封边机、数控排钻、成套自动化及其它相关系列设备，未来智能化升级和进口替代是发展战略。1、公司根据产业升级替代需求，加速推出智能化产品，帮助家具企业替代人手，提升效能；2、加强研发与制造能力，加快替代进口设备速度，在头部企业的采购中得到很好的效果。

四、盈利预测及估值

南兴沙田数据中心项目尚处于定增阶段，定增资金到位后逐渐建设并上架，调整公司 2020-2021 年净利润预测由 2.75、4.21 亿元至 2.75、3.46 亿元，预计 2022 年净利润 4.32 亿元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 23、18 和 14 倍，维持买入评级。

风险提示：家具行业需求下行；原材料/人工涨价导致企业盈利能力降低；IDC 扩张不及预期。

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	295.47
流通 A 股股本(百万股)	240.20
A 股总市值(百万元)	6,234.38
流通 A 股市值(百万元)	5,068.18
每股净资产(元)	6.38
资产负债率(%)	26.58
一年内最高/最低(元)	30.00/14.60

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《南兴股份-首次覆盖报告:硬核 IDC，双主业均享大周期起点》 2020-03-06
- 2 《南兴装备-半年报点评:产业升级带来中报告捷，整线初出业绩还宜放眼量》 2017-08-18
- 3 《南兴装备-首次覆盖报告:下游中小厂家全面“换装”数控化设备、对接消费升级，刚开始、可持续》 2017-06-15



财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,125.87	1,519.97	2,082.70	2,541.55	3,087.96
增长率(%)	44.12	35.00	37.02	22.03	21.50
EBITDA(百万元)	266.25	371.94	366.06	454.08	557.85
净利润(百万元)	163.60	204.25	274.79	345.61	431.67
增长率(%)	51.21	24.85	34.54	25.77	24.90
EPS(元/股)	0.55	0.69	0.93	1.17	1.46
市盈率(P/E)	38.11	30.52	22.69	18.04	14.44
市净率(P/B)	3.77	3.44	2.95	2.65	2.35
市销率(P/S)	5.54	4.10	2.99	2.45	2.02
EV/EBITDA	13.32	8.46	16.39	12.66	10.21

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	261.53	308.06	422.11	669.82	727.03
应收票据及应收账款	178.03	295.78	353.44	438.81	523.77
预付账款	43.03	33.46	68.27	57.52	96.26
存货	208.36	214.92	348.00	348.08	502.89
其他	114.90	82.09	75.74	65.39	89.15
流动资产合计	805.85	934.30	1,267.55	1,579.62	1,939.09
长期股权投资	12.92	7.27	7.27	7.27	7.27
固定资产	441.89	585.86	618.59	656.90	685.57
在建工程	13.64	84.27	86.56	99.94	89.96
无形资产	73.57	103.85	89.65	75.45	61.24
其他	601.64	657.25	654.74	652.23	649.72
非流动资产合计	1,143.65	1,438.51	1,456.81	1,491.79	1,493.77
资产总计	1,949.51	2,372.80	2,724.37	3,071.41	3,432.86
短期借款	35.00	56.29	76.18	60.00	65.00
应付票据及应付账款	119.97	250.27	242.11	366.74	377.59
其他	87.50	87.46	114.84	106.87	146.33
流动负债合计	242.47	394.02	433.13	533.61	588.92
长期借款	44.95	140.03	148.55	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.47	10.65	10.65	10.65	10.65
非流动负债合计	52.42	150.69	159.21	160.65	160.65
负债合计	294.88	544.71	592.33	694.27	749.58
少数股东权益	0.00	17.40	19.09	22.27	26.25
股本	131.38	197.00	295.47	295.47	295.47
资本公积	1,005.56	944.84	944.84	944.84	944.84
留存收益	1,547.29	1,625.12	1,817.47	2,059.40	2,361.57
其他	(1,029.60)	(956.26)	(944.84)	(944.84)	(944.84)
股东权益合计	1,654.62	1,828.10	2,132.03	2,377.14	2,683.29
负债和股东权益总计	1,949.51	2,372.80	2,724.37	3,071.41	3,432.86

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	163.60	206.13	274.79	345.61	431.67
折旧摊销	42.90	67.53	39.18	42.51	45.51
财务费用	4.10	5.06	4.75	3.53	2.12
投资损失	(7.64)	(14.97)	(3.80)	(8.17)	(8.17)
营运资金变动	(137.87)	55.00	(209.77)	48.02	(240.82)
其它	97.78	(48.52)	(17.43)	(0.18)	12.87
经营活动现金流	162.87	270.23	87.73	431.32	243.19
资本支出	693.75	333.85	60.00	80.00	50.00
长期投资	12.92	(5.64)	0.00	0.00	0.00
其他	(867.58)	(563.39)	(76.29)	(145.11)	(109.62)
投资活动现金流	(160.92)	(235.18)	(16.29)	(65.11)	(59.62)
债权融资	92.93	214.31	235.05	223.76	229.02
股权融资	647.11	14.60	105.14	(3.53)	(2.12)
其他	(735.10)	(219.37)	(297.59)	(338.74)	(353.26)
筹资活动现金流	4.94	9.55	42.61	(118.51)	(126.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6.89	44.60	114.05	247.71	57.21

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,125.87	1,519.97	2,082.70	2,541.55	3,087.96
营业成本	789.85	1,102.38	1,466.04	1,812.85	2,216.25
营业税金及附加	8.72	9.80	16.66	20.33	24.70
营业费用	29.84	40.83	41.65	50.83	61.76
管理费用	76.74	78.99	114.55	132.16	154.40
研发费用	45.80	61.76	104.13	121.99	138.96
财务费用	3.29	2.91	4.75	3.53	2.12
资产减值损失	5.27	(3.38)	(3.38)	(3.38)	(3.38)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(19.96)	(3.36)	8.89
投资净收益	9.02	14.97	3.80	8.17	8.17
其他	(31.71)	(22.67)	32.31	(9.62)	(34.13)
营业利润	189.04	234.40	322.13	408.03	510.21
营业外收入	0.02	0.03	4.73	2.91	2.91
营业外支出	0.81	0.40	0.60	0.60	0.60
利润总额	188.26	234.03	326.26	410.34	512.52
所得税	24.67	27.90	48.94	61.55	76.88
净利润	163.60	206.13	277.32	348.79	435.65
少数股东损益	0.00	1.88	2.53	3.18	3.98
归属于母公司净利润	163.60	204.25	274.79	345.61	431.67
每股收益(元)	0.55	0.69	0.93	1.17	1.46

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	44.12%	35.00%	37.02%	22.03%	21.50%
营业利润	50.60%	23.99%	37.43%	26.67%	25.04%
归属于母公司净利润	51.21%	24.85%	34.54%	25.77%	24.90%
获利能力					
毛利率	29.85%	27.47%	29.61%	28.67%	28.23%
净利率	14.53%	13.44%	13.19%	13.60%	13.98%
ROE	9.89%	11.28%	13.01%	14.68%	16.25%
ROIC	27.55%	14.22%	16.89%	18.63%	23.29%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	15.13%	22.96%	21.74%	22.60%	21.84%
净负债率	-10.19%	-5.13%	-8.77%	-18.76%	-18.56%
流动比率	3.32	2.37	2.93	2.96	3.29
速动比率	2.46	1.83	2.12	2.31	2.44
营运能力					
应收账款周转率	9.43	6.42	6.42	6.42	6.42
存货周转率	4.97	7.18	7.40	7.30	7.26
总资产周转率	0.74	0.70	0.82	0.88	0.95
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.69	0.93	1.17	1.46
每股经营现金流	0.55	0.91	0.30	1.46	0.82
每股净资产	5.60	6.13	7.15	7.97	8.99
估值比率					
市盈率	38.11	30.52	22.69	18.04	14.44
市净率	3.77	3.44	2.95	2.65	2.35
EV/EBITDA	13.32	8.46	16.39	12.66	10.21
EV/EBIT	15.80	10.27	18.35	13.97	11.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com