

# 南兴股份 (002757)

证券研究报告  
2020年03月06日

## 硬核 IDC, 双主业均享大周期起点

### 双引擎驱动成长: 下游家具行业变化+中游格局优化+上游整合提升竞争力

(1) “疫情”驱动远程办公/服务加速渗透: 在网络化、云化不断渗透的背景下, 疫情推动了远程办公需求, 对于网络服务要求日益提高; 公司逐步完善全国数据中心节点、从一线往二三线城市延伸, 并不断提高带宽总量和机柜数量, 确保长期增长; 5G 建设加速, 未来数据服务需求量仍将保持增长。

(2) 木工机械下游酝酿巨变: 一是行业周期有望 2020 年进入上行期, 而地产行业密集交付周期即将到来, 未来两年有望出现下游需求高景气度; 二是新房“精装修”政策的推动, 定制家具的“标准化”配置提高渗透率; 三是装备国产化, 全面替代进口。

### 挡不住的“上云”大趋势, IDC 行业资源属性凸显, 唯一进入快速扩张期、有望后来居上

工信部近日要求充分运用新一代信息技术支撑服务疫情防控和复工复产工作。如: 推动制造企业与信息技术企业合作, 支持运用云计算大力推动企业上云。大数据、云办公在显著加速, 加上 MCN 等方式进一步带动互联网消费, IDC 行业资源属性凸显, 供不应求。

全资子公司唯一网络主营业务 IDC, 全国布局 70 多个数据中心节点, 带宽总量达到 15T, 范围覆盖一线和二三线城市区域。唯一网络 19 年 2 月投资广东志享增加机柜业务、完善业务版图, 19 年底保有量达 2300+, 20 年底预计达到 3300, 预计未来几年将大幅增加机柜数量。未来唯一网络将积极推进边缘计算研发及部署, 计划未来三年全国数据中心节点及边缘节点扩充到 200-250 个, 带宽总量达到 35-50T。目前公司的带宽服务大客户包括华为、京东等巨头, 运营商资源丰富, 未来将围绕北京、杭州、南京、厦门等核心城市开展业务, 打破过去局限于广东的局面。

唯一网络业绩承诺 2017~2020 年 5,500/6,850/8,500/9,700, 前两年实际 5,891.6/7,185.6 万元、完成率 105~107% 均已完成, 按照 105% 完成率测算 19 年利润近 9,000 万元, 预计 2020 年仍将超额完成、净利润有望超过 1 亿元。

### 2019 业绩稳定, 传统主业木工机械有望受益于周期上行和地产竣工产业链稳步增长

2019 年业绩快报: 全年收入 15.5 亿 (YoY+37.7%), 归母净利润 2.07 亿 (+26.6%), 净利率 13.4% (去年同期 14.5%); 19Q4 收入 4.5 亿 (YoY +44.2%), 归母净利润 0.59 亿 (+26.6%), 净利率 13% (去年同期 15%); 前三季度销售产品收到现金 11.6 亿, 经营性现金流净额 2.2 亿, 分别超过当期收入和当期净利润。

公司是木工机械双龙头之一, 2020 年将受益于下游家具行业投资周期复苏和地产行业密集竣工交付, 加上精装修政策的推广, 中小家具厂的资本支出将有望从 Q2 或 Q3 开始全面提升。木工机械业务有望稳健增长。

**盈利预测:** 公司的传统业务在国内处于领先地位, 未来有望受益于行业周期修复和地产竣工交付带来的景气度上行。而全资子公司唯一网络掌握重要商业客户资源, 深度布局 IDC 业务, 布局全国重要城市、预计未来将不断扩大其结点数量、服务带宽和机柜数量。收购唯一网络并表后业绩超我们之前预测, 预计 19-21 年净利润: 2.07 亿、2.75 亿和 4.21 亿元, “买入”评级。目标价 42.22 元, 2020 年约 30 倍 PE。

**风险提示:** 房地产行业投资/竣工不佳导致家具行业需求下行; 原材料/人工涨价导致企业盈利能力降低; 同行降价致公司份额下降; 子公司扩产速度低于预期影响后续收入。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	781.18	1,125.87	1,550.51	2,124.55	2,988.05
增长率(%)	55.38	44.12	37.72	37.02	40.64
EBITDA(百万元)	148.39	266.25	267.74	354.37	536.60
净利润(百万元)	108.19	163.60	207.11	274.79	420.89
增长率(%)	62.93	51.21	26.60	32.68	53.17
EPS(元/股)	0.55	0.83	1.05	1.39	2.14
市盈率(P/E)	49.80	32.93	26.01	19.61	12.80
市净率(P/B)	6.17	3.26	2.85	2.59	2.27
市销率(P/S)	6.90	4.79	3.47	2.54	1.80
EV/EBITDA	24.29	13.32	18.83	14.32	9.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	27.63 元
目标价格	42.22 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	197.00
流通 A 股股本(百万股)	157.68
A 股总市值(百万元)	5,442.98
流通 A 股市值(百万元)	4,356.80
每股净资产(元)	8.85
资产负债率(%)	23.81
一年内最高/最低(元)	42.88/14.60

### 作者

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

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

**曾帅** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070006  
zengshuai@tfzq.com

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

**马慧芹** 联系人  
mahuiqin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《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
- 《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



## 内容目录

1.	互联网+高端装备的典范 .....	4
2.	保持良好经营状态，静待 2020 年周期上行 .....	6
3.	唯一网络，IDC 新星，“云”时代骄子 .....	8
3.1.	认真经营 IDC，唯一网络全牌照+全国布局 .....	8
3.2.	疫情驱动，远程办公和工业互联网的星辰大海 .....	11
3.3.	几个容易被忽略的潜在优势 .....	14
4.	家具行业即将开启新的投资周期 .....	15
5.	盈利预测与估值探讨 .....	17
6.	风险提示 .....	18

## 图表目录

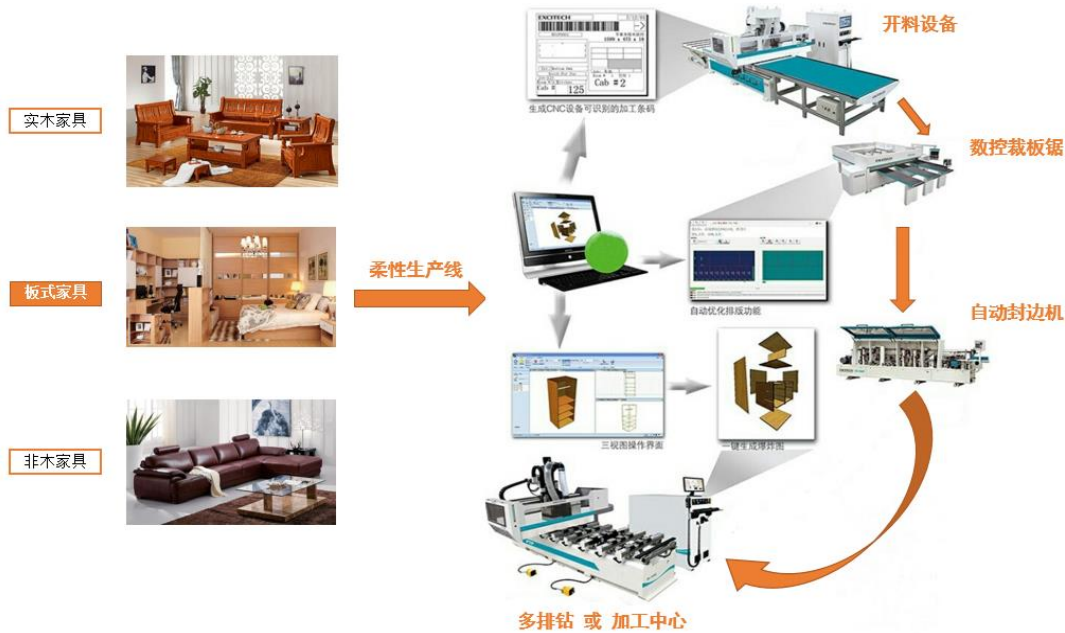
图 1:	家具的分类以及板式家具相关代表性生产设备的简介 .....	4
图 2:	股权较为集中，收购唯一网络拓展新领域 .....	4
图 3:	2011~2018 年产品构成变化巨大，IDC 逐渐成为第二大主营业务 .....	5
图 4:	南兴主营业务多元、稳定发展（万元） .....	5
图 5:	木工机械行业周期约 3~4 年，公司经历了 2012、2015、2019 三个下行年份(万元) .....	6
图 6:	分季度收入和利润显示，公司的盈利能力保持均衡水平(万元) .....	6
图 7:	南兴的净利率维持较高水平，毛利率和 ROE 略有波动 .....	6
图 8:	南兴的周转率数据有望从 19 年开始改善 .....	6
图 9:	各项指标季节性波动明显，但不影响长期维持较强盈利能力的趋势 .....	7
图 10:	南兴的现金流充沛，基本上与销售额匹配(万元) .....	7
图 11:	南兴的经营性净现金流的波动幅度较大(万元) .....	7
图 12:	公司在广州自建数据中心 .....	9
图 13:	唯一网络数据中心节点已经实现全国重点城市（群）的布局 .....	10
图 14:	唯一网络的收入和利润规模持续扩张（万元） .....	11
图 15:	疫情发生后，远程办公关键词搜索热度骤增 .....	11
图 16:	中国移动互联网累计接入流量及同比增速比较 .....	12
图 17:	中国移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）比较 .....	12
图 18:	中国 IDC 市场规模已超 1200 亿（亿元） .....	12
图 19:	边缘计算节点部署方式 .....	13
图 20:	基于边缘计算的视频监控智能分析方案 .....	13
图 21:	2011~2019 国内主流家居公司的收入增速与南兴的周期性相似(亿元) .....	15
图 22:	2014~2019 住宅的销售面积远高于竣工面积，未来几年有望迎来密集竣工(万平方米) .....	15
图 23:	城镇非私营单位制造业就业人员年平均工资(元) .....	16
图 24:	城镇私营单位制造业就业人员年平均工资(元) .....	16

表 1: 唯一网络提供的服务内容 .....	8
表 2: 唯一网络的各业务盈利模式.....	9
表 3: 唯一网络主要客户 (万元) .....	10
表 4: 分产品收入预测(万元).....	17
表 5: 同行公司估值对比显示, 南兴股份估值不仅低于同行平均估值, 也低于行业龙头光 环新网 (单位: 元/股-EPS, 亿元-净利润) .....	17

## 1. 互联网+高端装备的典范

公司最早成立于 1996 年，主营业务为研发、生产和销售板式家具生产线成套设备。核心产品涵盖了封边机、裁板锯、多排钻、加工中心等四大木工机械核心设备，在国内本土品牌中技术和品牌处于领先水平。

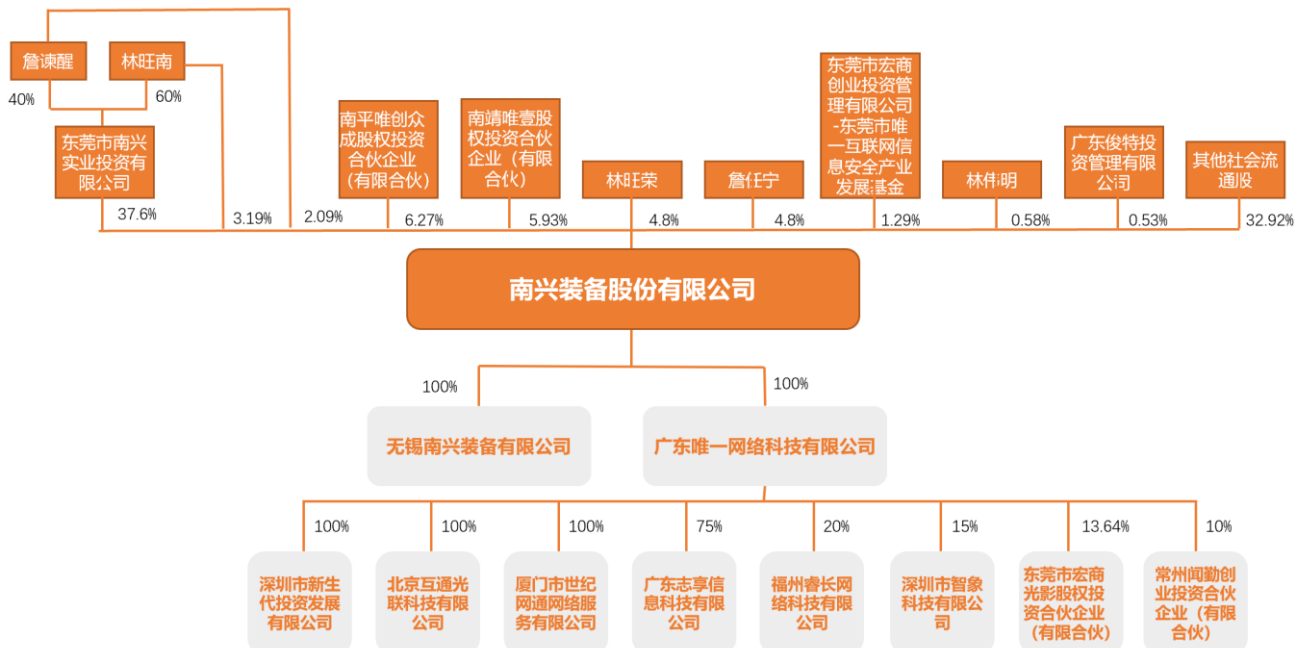
图 1：家具的分类以及板式家具相关代表性生产设备的简介



资料来源：星辉数控官网，天风证券研究所整理

公司的实际控制人是林旺南先生和詹谏醒女士、夫妻关系，直接和间接持股分别为 30.93% 和 20.58%。公司实际控制人及亲属合计持股 63.05%，股权集中，未来若有重大决策、有利于快速推进。

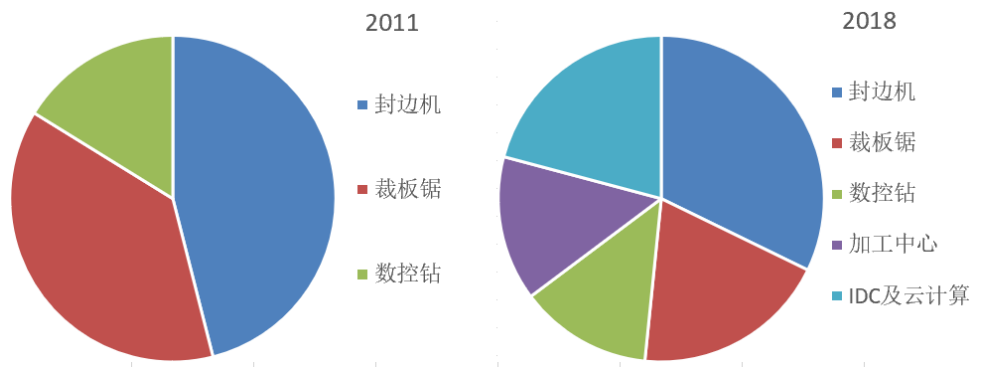
图 2：股权较为集中，收购唯一网络拓展新领域



资料来源：公司官网及公告，天眼查，天风证券研究所

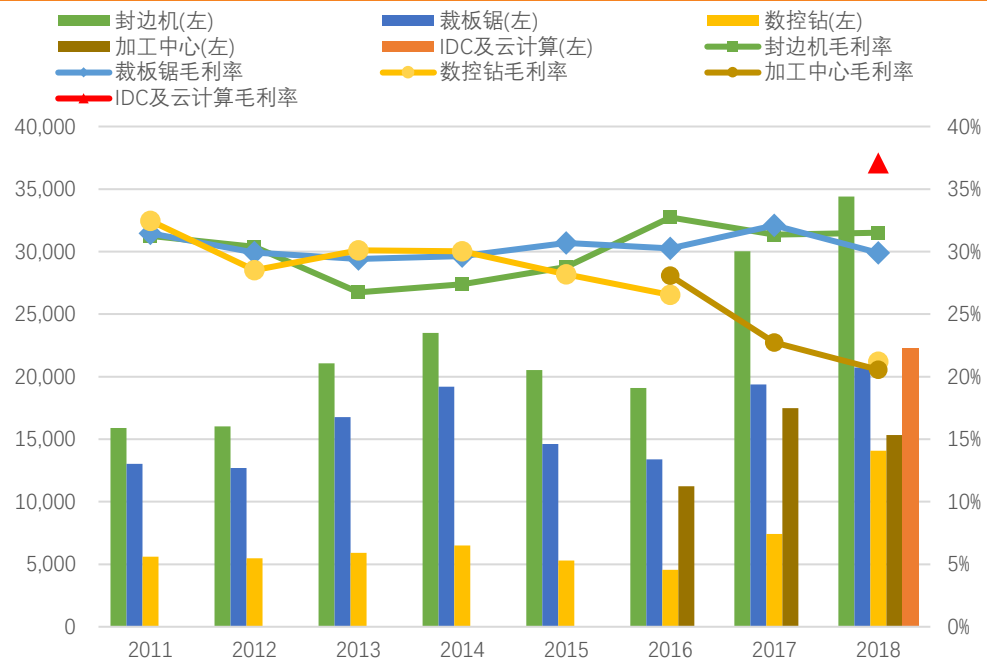
公司在 2018 年完成对唯一网络的收购，开始布局 IDC 领域，至今为止保持稳定增长。未来 IDC 业务有望成为公司长期持续增长点，迎接行业投资经期的持续上行。

图 3：2011~2018 年产品构成变化巨大，IDC 逐渐成为第二大主营业务



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：南兴主营业务多元、稳定发展（万元）

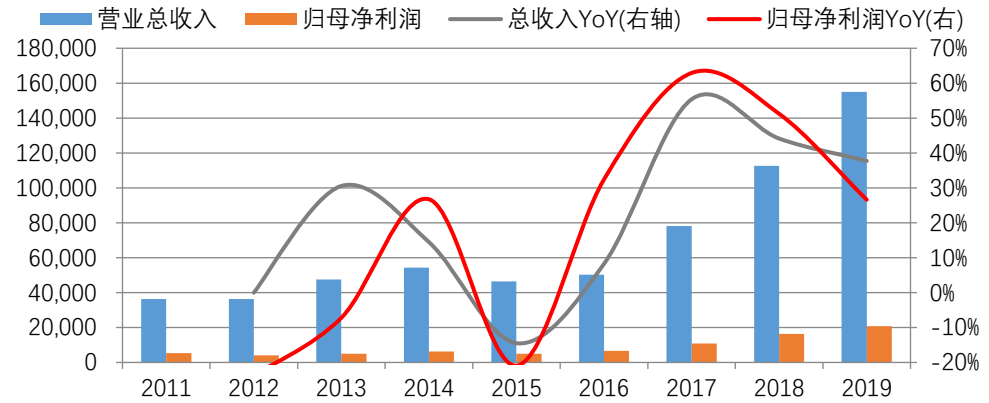


资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2. 保持良好经营状态，静待 2020 年周期上行

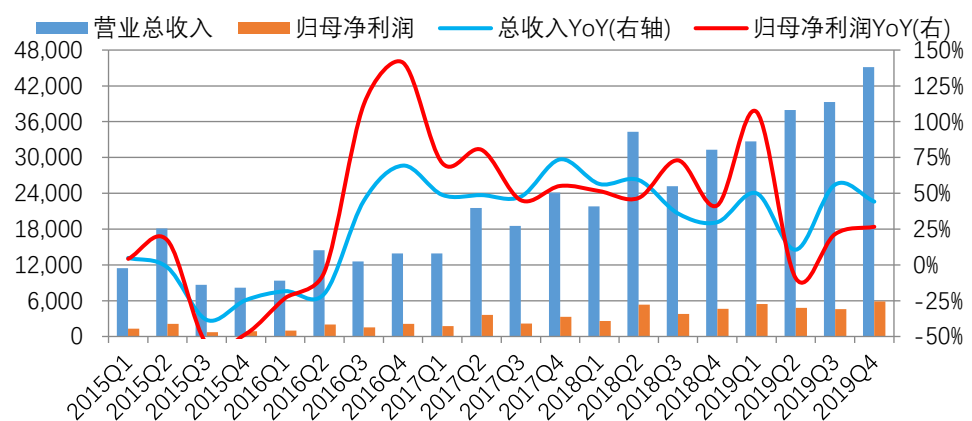
据 2019 年业绩快报，全年收入 15.5 亿、YoY+37.7%，归母净利润 2.07 亿、YoY+26.6%，净利率 13.4%，其中 19Q4 收入 4.5 亿、YoY+44.2%，归母净利润 0.59 亿、YoY+26.6%，净利率 13%(去年同期 15%)；前三季度销售产品收到现金 11.6 亿，经营性现金流净额 2.2 亿，分别超过当期收入和当期净利润。

图 5：木工机械行业周期约 3~4 年，公司经历了 2012、2015、2019 三个下行年份(万元)



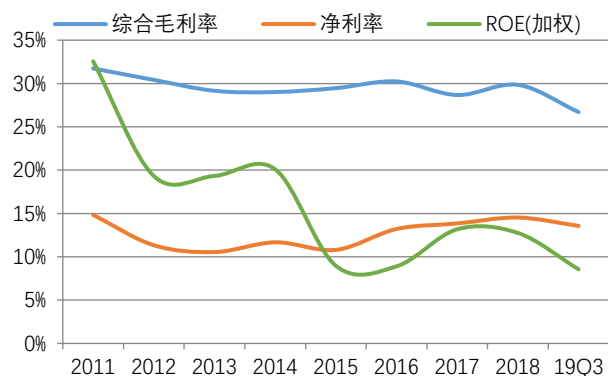
资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

图 6：分季度收入和利润显示，公司的盈利能力保持均衡水平(万元)



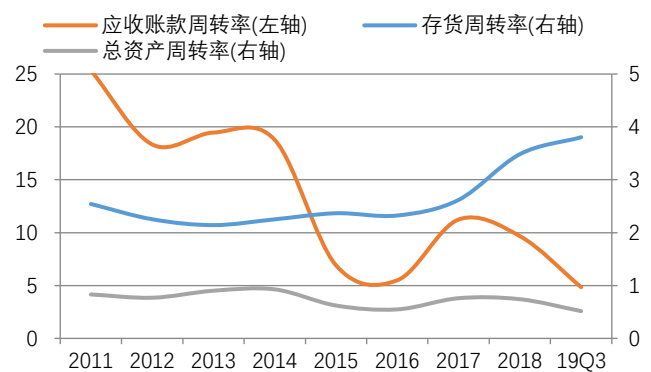
资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 7：南兴的净利率维持较高水平，毛利率和 ROE 略有波动



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 8：南兴的周转率数据有望从 19 年开始改善

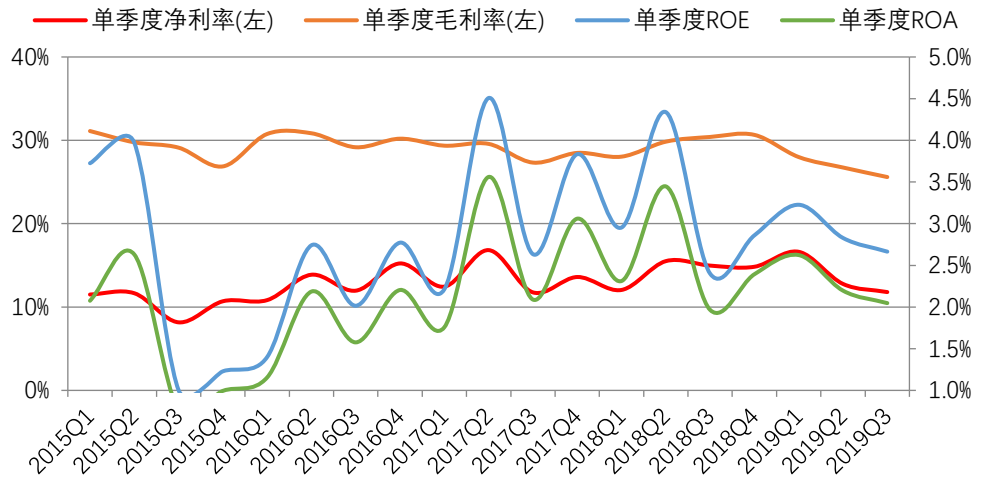


资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

公司的毛利率多年来维持在 30% 左右，净利率均在 10~15% 之间，盈利能力稳定。同时保持一贯良好的现金流，但收到行业周期的波动影响，净利润/净利率的年度波动较大，年内波

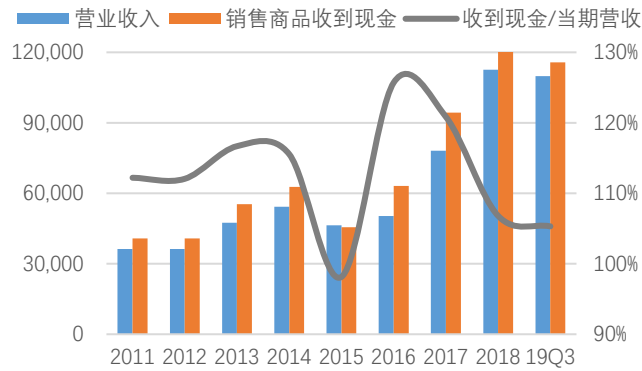
动也呈现一定季节性特征。

图 9：各项指标季节性波动明显，但不影响长期维持较强盈利能力的趋势



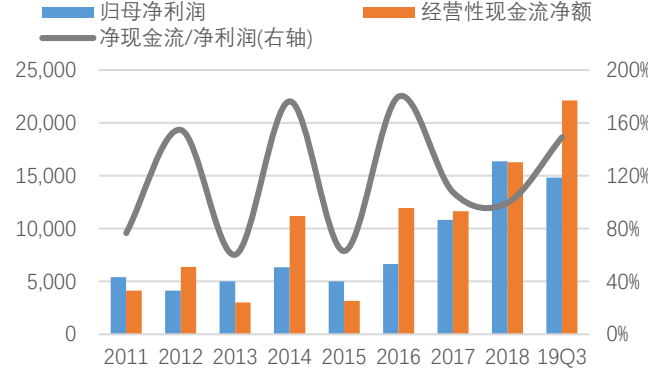
资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 10：南兴的现金流充沛，基本上与销售额匹配(万元)



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 11：南兴的经营性净现金流的波动幅度较大(万元)



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

### 3. 唯一网络，IDC 新星，“云”时代骄子

#### 3.1. 认真经营 IDC，唯一网络全牌照+全国布局

唯一网络作为云服务综合解决方案提供商，主营业务为 IDC 基础服务与增值服务，提供云数据中心、网络安全、云专线、公有云、混合云等服务。

唯一网络获准经营的业务种类、服务项目和业务覆盖范围包含：内容分发网络业务（全国）、国内互联网虚拟专用网业务（全国）、固定网国内数据传送业务（全国）、互联网接入服务业务（全国）、互联网数据中心业务、互联网数据中心业务（不含互联网资源协作服务）。

表 1：唯一网络提供的服务内容

业务类型	服务项目	唯一网络服务内容
云数据中 心	服务器托管	客户将其服务器放置机房，后续由客户自行维护或由唯一网络代为进行远程管理和维护的服务。依托公司在全国各地运营的机房，为客户提供可靠性高、安全性强和性能优质的互联网接入解决方案
	服务器租用	用户根据自身业务对硬件配置的要求，租用 IDC 服务提供商的服务器的服务。
	带宽租用	公司拥有各大运营商的线路选择，为客户提供从 Internet 互联网数据中心引入到服务器的网络带宽服务。为客户提供从 1Mb/s 到 1Tb/s 的带宽接入选择。
	机柜和机位租用:	客户将其自有/拥有使用权的服务器置于数据中心机房，利用数据中心的机房设施和网络环境，为其互联网用户提供信息服务。客户可根据自身需求按机位、机柜、专用模块等多种形式租用机房空间托管自身服务器。
网络安全	流量清洗	高防 IP、高防服务器、云 WAF
	安全服务	漏洞扫描、渗透测试、风险评估、应急响应、APP 安全评估、安全加固、安全培训、代码审计
	行业解决方案	针对行业的实际问题，公司提供整体安全解决方案，确保安全防护措施的有效执行，目前已覆盖游戏行业、企业网站、互联网金融、数据中心等行业。公司是云清联盟、亚太 CDN 联盟、腾讯云 DDoS 防护联盟、广东联通金融云安全实验室成员。
公有云		满足客户对多云部署及跨云平台的购买及整合需求，提供混合 IT、多云环境、跨云平台专线等产品服务及解决方案，与阿里云、华为云、金山云、腾讯云、优刻得云、天翼云等国内主流云厂商均有业务合作关系。同时公司拥有自主知识产权的云计算产品“唯云”，基于 OpenStack 自主研发的一站式云计算服务平台，产品覆盖高性能云服务器、分布式云存储、弹性网络等系列 IaaS 基础云服务，提供业务上云、网络安全防护、跨数据中心混合云专线等解决方案。
混合云		由于用户对弹性伸缩、灵活性、可靠性、安全性与合规性的不同要求，单一的公有云、私有云、物理服务器往往难以完全满足需求。公司结合自有的公有云、IDC 资源及主流云厂商的资源，推出混合架构，帮助用户灵活搭建包含公有云、私有云、物理服务器的混合 IT 基础架构，满足业务系统的精细化需求混合云可通过云专线实现私有云与公有云的联动，用户通过私有云实现数据库存储与冗余备份保护数据安全，同时又可充分利用公有云的计算资源。
云专线		公司提供优质的云专线服务，具有快速开通、高速稳定、安全等特点。主要解决数据通过公共互联网传输，带来的传输速度慢、不稳定、安全性差等问题。相较传统专线产品，拥有价格低廉、快速开通、按需扩容等优势，目前可提供以下服务：1) 混合云专线——提供从数据中心物理服务器，到公有云节点内网的快速传输通道；2) 公有云专线——提供不同公有云之间的内网快速传输通道；3) 数据中心专线——提供唯一网络自营数据中心之间的快速传输通道；4) 点对点专线——提供线路地点 A 至地点 B 的快速传输通道。
增值服务	安全服务	常见的攻击方式如 DDoS、CC、SYN 等，黑客和恶意攻击者无时无刻不在，唯一网络为客户提供攻击防御流量清洗、异地容灾备份、无缝移机服务、服务器状态监控
	软件服务	操作系统安装，协助用户部署服务器系统环境，例如 WEB、FTP、DNS、MAIL、数据库和防火墙等，同时在用户授权的情况下，定期为用户检测常用软件的运行情况和故障排查。
	硬件服务	提供 7 × 24 小时无限次启动服务，协助用户进行服务器、电力及网络部署，协助更换或添加服务器配件等
	技术服务	维支撑团队，通过自主研发的 IDC 自动化运维系统，为客户提供 7 × 24 小时的运维技术支持，并设有 VIP 快速服务通道，能及时完善地处理任何故障，协助用户提交网站备案。

资料来源：公司公告&官网，天风证券研究所

唯一网络针对云计算基础服务（云数据中心等）和云计算增值服务（网络安全、云专线、公有云、混合云、客户服务等）提供不同的定价模式。基础服务方面，唯一网络通过自建数据中心及租用基础电信运营商机房，为客户提供服务器托管及租用、机柜租赁、带宽租用等服务，根据客户实际使用量收取费用；增值服务方面，用户根据自身需要，定制相应服务，包括网络安全、云专线、公有云、混合云、客户服务等，唯一网络按照安全防护类型、服务类型及级别收取费用。



表 2：唯一网络的各业务盈利模式

业务类型	盈利模式
云计算基础服务	云计算 基础服务（云数据中心）方面，提供标准化、模块化、自动化的数据中心租用、托管及大带宽服务，根据客户实际使用量收取费用。
IDC 增值服务	1、用户根据自身需要，定制相应服务，包括网络安全、云专线、公有云、混合云、客户服务等，唯一网络按照安全防护类型、服务类型及级别收取费用； 2、唯一网络的网络安全服务产生的收入，仅包含研发成本和设备成本，占用基础网络资源较少，提升了资源复用率，盈利空间较大； 3、通过运用唯一网络运维技术能力和人员复用，为大客户定制个性化运维服务而进行盈利。
其他	通过买卖硬件产品赚取差价

资料来源：公司公告&官网，天风证券研究所

唯一网络积极拓展自建 IDC 网络，增加自身 IDC 资源。于 2019 年 1 月与东莞市宏昌创业投资有限公司、庚映荷等签署了《关于广东志享信息科技有限公司的股权转让协议》，以支付现金方式收购参股公司广东志享信息科技有限公司 47%的股权，交易金额为人民币 4230 万元。本次交易完成后，唯一网络在广东志享信息科技有限公司的股权比例增至 75%，广东志享信息科技有限公司将成为唯一网络的控股子公司。

广东志享科技建设的唯一·志享（华南）数据中心位于广州的东城、寮步交汇处，数据中心为独立封闭园区，总占地面积 20 亩，总建筑面积 1.8 万平方米。项目总体分三期开发，规划设计机柜 3000 多个。

图 12：公司在广州自建数据中心



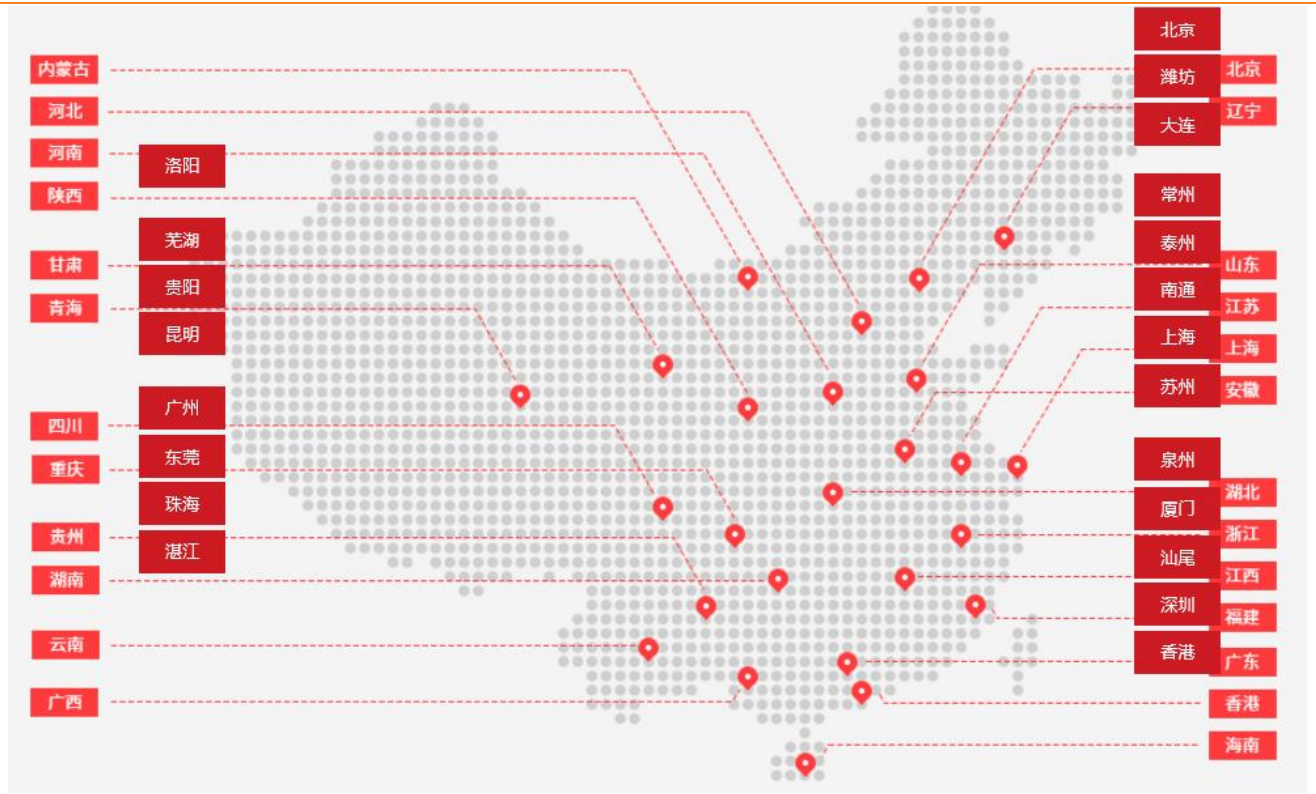
资料来源：公司年报&官网，天风证券研究所

唯一网络凭借优质的带宽资源、丰富的运维经验及完善的服务体系，已为近 3000 家用户提供 IDC 服务，拥有超强的网络安全防护能力。在广东、福建、江苏、河南、贵州等区域与电信运营商开展数据中心节点带宽、机柜运营合作，形成了资源、客户、品牌、技术服务等核心竞争优势。目前全国布局 80 多个数据中心节点，带宽接入总量达到 20T。

未来唯一网络将积极推进边缘计算研发及部署，计划未来三年全国数据中心节点及边缘节点扩充到 200-250 个，带宽总量达到 35-50T。

在运营效率方面，目前重要客户已经覆盖网宿科技、上海聚力传媒、厦门电信、三七互娱、上海帝联信息等知名企业，未来进一步扩大影响力值得期待。

图 13：唯一网络数据中心节点已经实现全国重点城市（群）的布局



资料来源：唯一网络官网，天风证券研究所

表 3：唯一网络主要客户（万元）

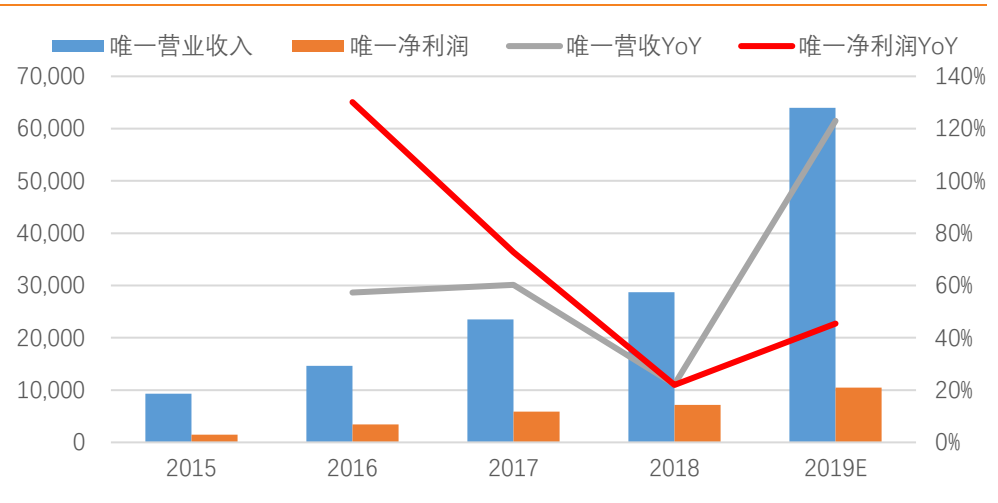
年度	序号	客户名称	金额	占营业收入的比例
2017 年 1-9 月	1	上海帝联信息科技股份有限公司	1,124.45	7.93%
	2	广州华多网络科技有限公司	1,004.45	7.09%
	3	深圳市网心科技有限公司	776.98	5.48%
	4	网宿科技	628.7	4.44%
	5	上海聚力传媒技术有限公司	466.57	3.29%
		合计	4,001.15	28.24%
2016 年度	1	上海帝联信息科技股份有限公司	1,648.58	11.25%
	2	广州华多网络科技有限公司	901.34	6.15%
	3	厦门电信	581.59	3.97%
	4	深圳市懒人在线科技有限公司	509.85	3.48%
	5	三七互娱（上海）科技有限公司	472.73	3.22%
		合计	4,114.09	28.06%
2015 年度	1	上海帝联信息科技股份有限公司	1,471.40	15.79%
	2	四三九九网络股份有限公司	610.93	6.55%
	3	三七互娱（上海）科技有限公司	569.29	6.11%
	4	北京风行在线技术有限公司	508.96	5.46%
	5	深圳市懒人在线科技有限公司	476.69	5.11%
		合计	3,637.27	39.02%

资料来源：公司并购公告，天风证券研究所

公司 2018 年完成对唯一网络的 100% 股份收购、18Q2 开始并表。唯一网络承诺 2017~2020 年度实际净利润分别不低于 5500 万元、6850 万元、8500 万元、9700 万元，四年累计承诺净利润不低于 30550 万元。实际上 2017~2019 年分别 5,891.6 万、7,185.6 万和约 1 亿(估算)。经测算，公司连续四年实现了高速增长，尤其是未来 5G 建设加速和远程办公、教育

成为大趋势的背景下，公司的业务有保持高速增长。

图 14：唯一网络的收入和利润规模持续扩张（万元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所测算

### 3.2. 疫情驱动，远程办公和工业互联网的星辰大海

疫情影响之下，远程办公、在线教育、在线医疗等互联网应用需求短期迅速增加。以远程办公为例，根据百度热度指数，远程办公搜索指数今年 2 月份同比增长 491%，环比 1 月份增长 317%；移动端搜索指数同比增长 690%，环比增长 337%。

图 15：疫情发生后，远程办公关键词搜索热度骤增



资料来源：百度，天风证券研究所

相关公司的用户在线数同比几倍增长。用户的在线访问带来的是对底层云计算设施的需求的大幅增长，阿里、腾讯近期均迅速加大了云计算资源的投放。我们认为流量侧迎来了一个短期需求和长期需求共振的阶段。阿里云为应对钉钉用户需求，钉钉在 2 月 3 日通过阿里云紧急扩容 1 万台服务器后，4 日再度扩容 1 万台云服务器。从 1 月 29 日开始到 2 月 6 日，腾讯会议每天都在进行资源扩容，日均扩容云主机接近 1.5 万台，8 天总共扩容超过 10 万台云主机，共涉及超百万核的计算资源投入。

根据工信部数据，2019 年 1-10 月移动互联网累计流量 999 亿 GB，同比增速降至 83.6%；

其中通过手机上网的流量 995 亿 GB，占移动互联网总流量的 99.6%，同比增速降至 85.6%。

从月度数据来看，2019 年 10 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 8.54GB，同比增长 50.88%。

图 16：中国移动互联网累计接入流量及同比增速比较



资料来源：工信部、天风证券研究所

图 17：中国移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）比较

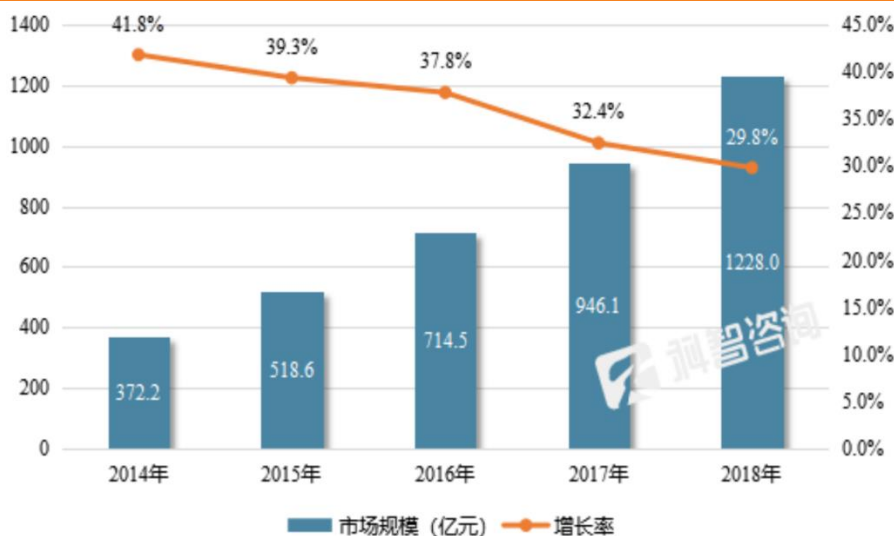


资料来源：工信部、天风证券研究所

《2018-2019 年中国 IDC 产业发展研究报告》中数据显示，中国 IDC 市场 2018 年总规模达 1228 亿元，同比增长 29.8%，增速放缓 2.6 个百分点，较 2017 年增长超过 280 亿元。在中国 IDC 市场行业结构中，网络视频行业和电子商务行业 IDC 业务需求增长明显。在区域市场中，由于北上广地区禁限政策的出台，数据中心布局范围逐渐向周边区域延伸，以满足区域市场内 IDC 业务需求。

预计 2021 年，中国 IDC 业务市场规模将超过 2700 亿元，同比增长 30% 以上。IDC 业务市场规模的增长，取决于既有需求的增长与新增需求的出现。既有需求主要来自互联网行业客户，新增需求则集中体现在 5G、物联网、虚拟现实等新兴技术的广泛商用，更多应用场景、更加复杂的数据结构以及更加频繁的数据处理及信息交互，提升 IDC 需求的量级与精细度，进而推动 IDC 市场规模的增长。

图 18：中国 IDC 市场规模已超 1200 亿（亿元）

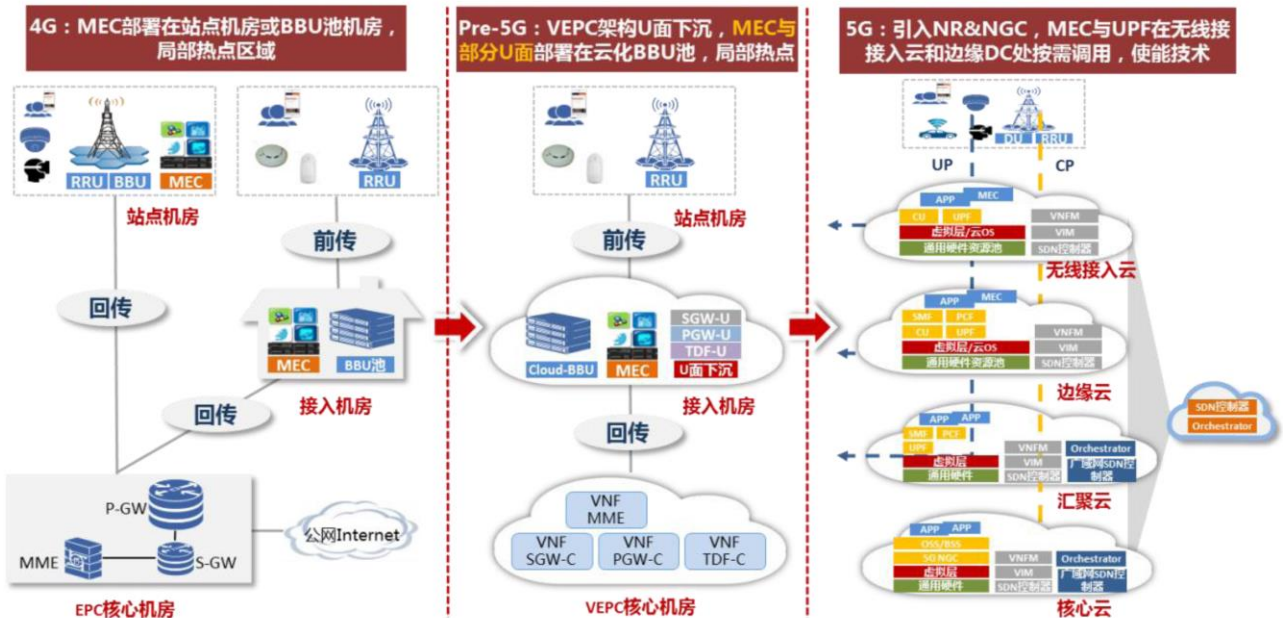


资料来源：科智咨询（中国 IDC 圈），天风证券研究所

在提速降费的大趋势下，运营商陷入增量不增收的管道化瓶颈，单纯依靠流量收费的边际效应递减。进入 5G 时代，边缘计算将成为运营商摆脱管道化的重要战场。边缘计算成为 5G 网络的重要组成部分，运营商势必主导边缘计算的发展，同时运营商通过边缘计算将能够进入流量之外的增值服务领域，分享更大利润空间。

边缘计算需要根据不同网络环境配置不同的策略，因此必然与运营商核心网络深度结合，运营商在产业链中占据主导地位。同时，运营商在行业垂直应用上不具备技术储备优势，未来可能以开放基础网络端口的方式向专业第三方行业垂直应用龙头厂商开放边缘计算节点资源，共同运营，分享边缘计算带来的广阔市场空间。

图 19：边缘计算节点部署方式

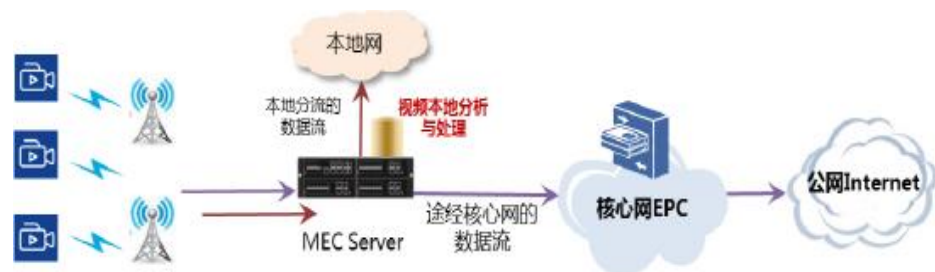


资料来源：中国联通《边缘计算技术白皮书》，天风证券研究所

为实现边缘计算，需要在更底层的网络节点增加计算和转发能力，运营商组网结构将逐步演进，边缘计算能力持续提升。边缘计算是 5G 时代引入的新技术，但其架构开放，也可以部署应用于 4G LTE 网络。运营商将在现有网络结构上平滑演进，最终实现低层网络节点计算能力的全面覆盖，边缘计算能力持续提升。

从 5G 具体应用看，边缘计算有望大量应用在流量本地化 QoS 优化、VR/AR、视频监控、车联网、工业互联网等领域。联通有望提升其管道价值。例如视频监控与智能分析，视频监控的回传流量较大，而且大部分画面是无价值或低价值的，将数据本地存储或实时回传都不具有经济性。通过边缘计算平台，可以对视频内容进行预分析和处理，过滤低价值内容，将高价值内容进行回传，在核心网数据中心进行运算处理和存储，从而大幅节约传输资源，优化存储资源，提升信息分析效率。

图 20：基于边缘计算的视频监控智能分析方案



资料来源：中国联通《边缘计算技术白皮书》，天风证券研究所

从国内运营商进展看，三家运营商在边缘计算领域布局的思路有所差异，中国移动以能力开放引入第三方垂直应用合作厂商为主，中国联通探索引入社会资本通过合资公司建设边缘计算平台，中国电信的策略类似中国移动，打造开放平台拓展外部伙伴。

### 3.3. 几个容易被忽略的潜在优势

唯一网络的优势还包括：

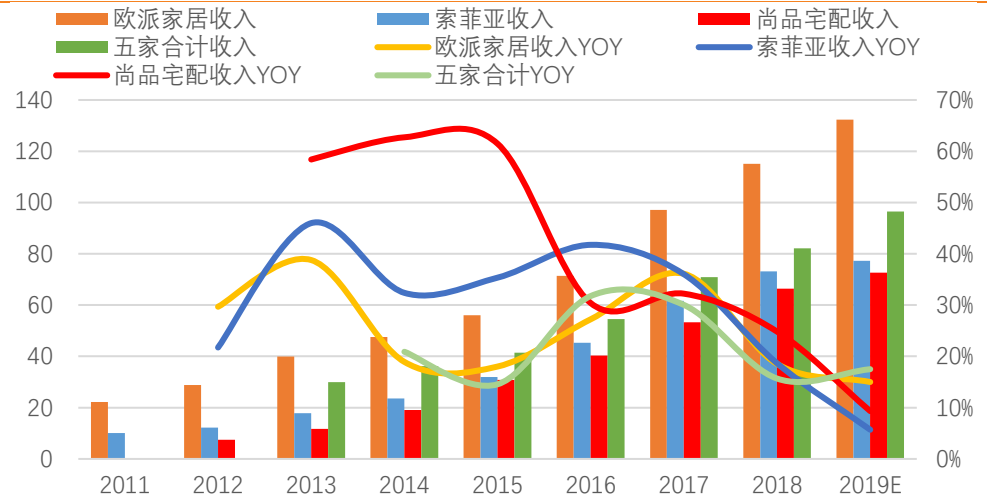
- 1) 区域优势：位于东莞，在北上广深等核心城市收紧资源审批的背景下，有望凭借地理优势承接更多服务转移，尤其是在 5G 建设加速背景下，未来核心城市的 IDC 服务需求将倍增，东莞有望承接深圳和广州的大量 IDC 服务业务。
- 2) 潜在资源优势：南兴和唯一网络均为东莞当地企业，在资源建设方面有可能将得到一定的优先权。
- 3) 强者相伴：华为终端公司总部迁入东莞松山湖基地，预计对 5G、工业互联网、云服务等领域都将有明显带动。目前公司的大客户中，华为并没有体现在其中，未来不排除将出现“超级客户”的局面。
- 4) 融资优势：IDC 产业属于技术密集+资金密集型产业，唯一网络有希望依托上市公司的资源进行股权、债券融资，尤其是美联储开启降息周期后，全球的融资成本都可能下降，有利于近期开展业务扩张。

## 4. 家具行业即将开启新的投资周期

从公司的收入增速观察（图 5），行业的投资周期约 3~4 年，2020 年行业有望重回增长。公司的木工机械业务经历了 2012、2015、2019 年都经历了家具行业投资调整期，按照过往经验下行期一般 1 年左右，因此 2020 年有望实现行业增长。

结合定制家具几家上市公司的收入变化数据来看，总体上 2012、2015 和 2019 年处于行业下行期，且 2012 和 2015 年下行期仅持续一年，因此预计 2020 年将迎来行业投资增长。

图 21：2011~2019 国内主流家居公司的收入增速与南兴的周期性相似(亿元)

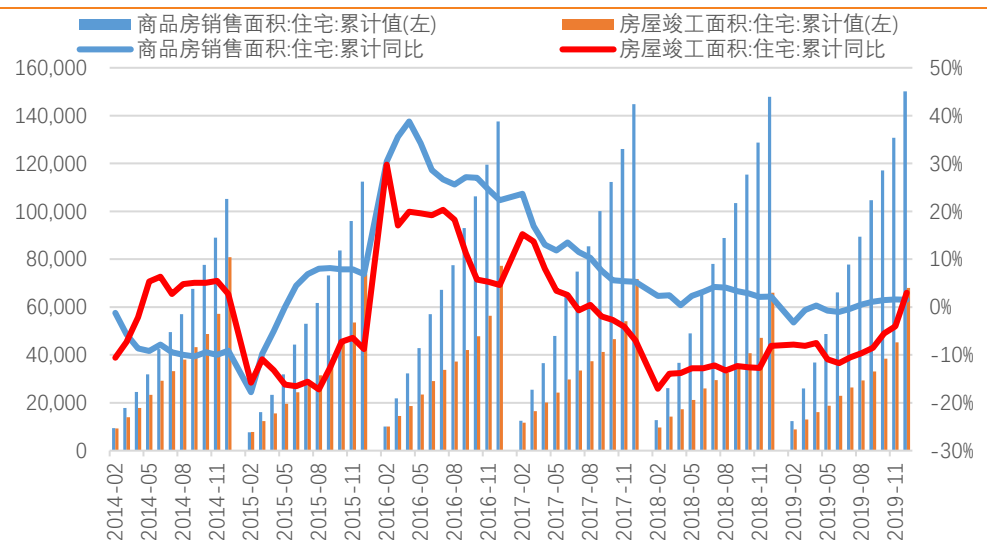


资料来源：各公司公告，天风证券研究所

备注：五家公司为志邦家居/好莱客/金牌橱柜/皮阿诺/顶固集创，其中志邦和好莱客采用 wind 一致预期中的收入、其他三家公司采用业绩快报数据；欧派家居采用公司业绩预告的中位数。

从商品房历史销售和竣工数据维度观察，房地产的交付（竣工面积）大幅落后前 2~3 年的销售数据，因此预计 2020 年开始房地产行业将迎来持续的高增长交付期。由此将传导到家具行业，间接传导到设备公司。国家目前推广的“全装修”和“精装修”政策，有利于推动定制家具行业的渗透率提升，下游将持续有产能扩长的需求。

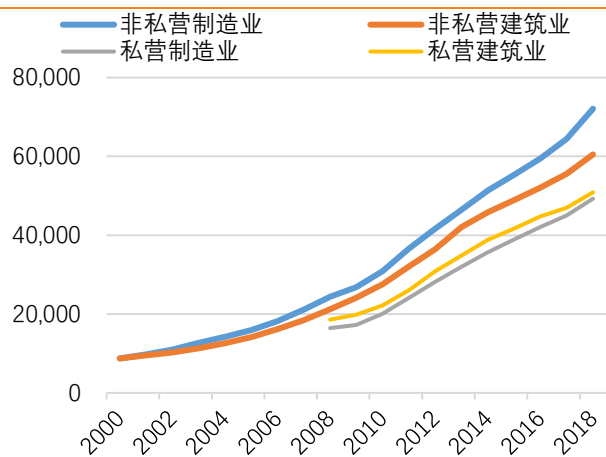
图 22：2014~2019 住宅的销售面积远高于竣工面积，未来几年有望迎来密集竣工(万平方米)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

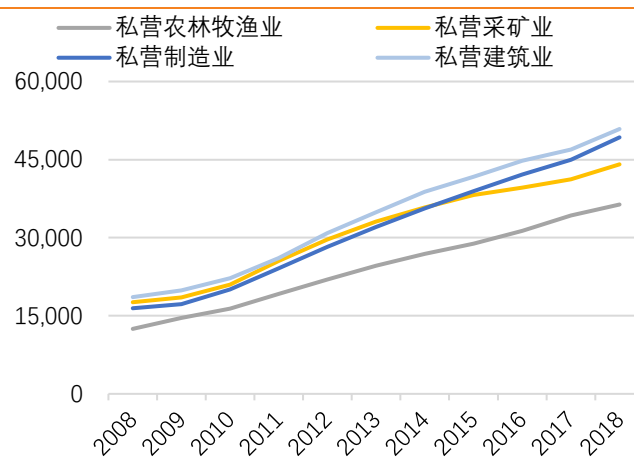
另外需要注意的是，人工成本上涨，将推动装备智能化普及，符合公司木工机械方面的研发投入方向。

图 23：城镇非私营单位制造业就业人员年平均工资(元)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 24：城镇私营单位制造业就业人员年平均工资(元)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



## 5. 盈利预测与估值探讨

公司的传统业务在国内处于领先地位，根据公司和下游家具厂过去多年收入增速波动、下游家具行业投资周期有望 2020 年进入上行期（19Q4 已经开始好转），同时还有望受益于地产竣工交付带来的景气度上行。

全资子公司唯一网络掌握重要商业客户资源，深度布局 IDC 业务，布局全国重要城市。IDC 业务的行业将保持高增长，综合唯一网络的主业布局、区位优势、潜在资源优势等，预计未来将不断扩大其节点数量、服务带宽和机柜数量，业绩将实现持续增长。

预计公司 19-21 年净利润：2.07 亿、2.75 亿和 4.21 亿元，“买入”评级，目标价 42.22 元，2020 年约 30 倍 PE。

表 4：分产品收入预测(万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
裁板锯（数控+推台锯）	19,379.9	20,734.6	18,661.2	22,393.4	29,111.4	36,389.3
裁板锯 YoY	44.7%	7.0%	-10.0%	20.0%	30.0%	25.0%
封边机	30,023.1	34,405.0	30,964.5	38,705.6	50,317.3	62,896.7
封边机 YoY	57.3%	14.6%	-10.0%	25.0%	30.0%	25.0%
数控钻(含多排钻)	7,427.4	14,065.3	15,471.8	19,339.7	25,141.6	31,427.1
数控钻 YoY	62.9%	89.4%	10.0%	25.0%	30.0%	25.0%
加工中心	17,490.3	15,342.5	14,575.4	18,948.0	24,632.4	30,790.5
加工中心 YoY	55.8%	-12.3%	-5.0%	30.0%	30.0%	25.0%
其他装备产品	3,797.3	4,763.6	11,370.3	17,055.4	25,583.1	38,374.6
其他装备产品 YoY	89.3%	25.4%	138.7%	50.0%	50.0%	50.0%
IDC	-	23,275.8	64,008.4	96,012.5	144,018.8	187,224.4
IDC YoY	-	-	175.0%	50.0%	50.0%	30.0%
IDC 收入占比	-	-	41.3%	45.2%	48.2%	48.4%
营业总收入合计	78,118.0	112,586.8	155,051.5	212,454.7	298,804.7	387,102.6
营业总收入 YoY	55.4%	44.1%	37.7%	37.0%	40.6%	29.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所测算

备注：2018 年唯一网络并未全额并表，因此并表收入少于其实际全年收入。

表 5：同行公司估值对比显示，南兴股份估值不仅低于同行平均估值，也低于行业龙头光环新网（单位：元/股-EPS，亿元-净利润）

代码	名称	总市值	EPS				PE				净利润			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300383	光环新网	443.6	0.43	0.53	0.72	0.94	66.5	54.0	39.7	30.7	6.67	8.21	11.18	14.46
300738	奥飞数据	67.5	0.49	0.86	1.45	1.86	116.5	66.8	39.7	30.9	0.58	1.01	1.70	2.18
300017	网宿科技	250.2	0.33	0.01	0.20	0.14	31.1	834.1	50.7	73.2	8.04	0.30	4.94	3.42
	三家 IDC 同行平均	253.8					49.8	80.0	42.7	37.9	5.10	3.17	5.94	6.69
002833	弘亚数控	58.6	2.00	0.75	1.26	1.61	21.7	58.0	34.5	26.9	2.70	1.01	1.70	2.18
002757	南兴股份	54.2	0.83	1.05	1.39	2.14	33.10	26.15	19.71	12.87	1.64	2.07	2.75	4.21
	南兴的装备目标估值	30.1							20.0	13.8			1.51	2.18
	唯一 IDC 目标估值	53.1							42.7	26.2			1.24	2.03
	南兴股份目标总市值	83.2							30.3	19.8			2.75	4.21

资料来源：Wind 一致预测，天风证券研究所测算

算法说明：两大板块利润按照收入比例测算，南兴木工机械部分目标估值按 2020 年 20 倍目标 PE，IDC 部分目标估值按当前同行平均估值得 42.7 倍 PE。

## 6. 风险提示

- 1) 行房地产行业投资/竣工不佳导致家具行业需求下行;
- 2) 原材料/人工涨价导致企业盈利能力降低;
- 3) 同行(尤其是外资品牌)降价致公司份额下降;
- 4) 子公司扩产速度低于预期影响后续收入。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	252.72	261.53	360.18	493.52	694.11	营业收入	781.18	1,125.87	1,550.51	2,124.55	2,988.05
应收票据及应收账款	60.65	178.03	150.67	299.72	333.73	营业成本	557.23	789.85	1,122.77	1,495.50	2,081.41
预付账款	5.51	43.03	25.97	65.94	61.98	营业税金及附加	5.14	8.72	12.40	17.00	23.90
存货	244.94	208.36	436.01	422.28	772.27	营业费用	19.63	29.84	41.10	53.11	74.70
其他	49.72	114.90	143.38	147.61	137.98	管理费用	81.18	76.74	93.03	127.47	179.28
<b>流动资产合计</b>	<b>613.54</b>	<b>805.85</b>	<b>1,116.21</b>	<b>1,429.07</b>	<b>2,000.07</b>	研发费用	49.41	44.42	77.53	95.60	119.52
长期股权投资	0.00	12.92	12.92	12.92	12.92	财务费用	0.45	3.29	4.01	8.54	16.39
固定资产	400.62	441.89	449.84	475.53	498.86	资产减值损失	2.47	5.27	5.27	5.27	5.27
在建工程	17.60	13.64	44.19	74.51	74.71	公允价值变动收益	(0.27)	0.00	36.84	(11.19)	(4.82)
无形资产	53.66	73.57	71.60	69.64	67.68	投资净收益	2.91	9.02	9.02	9.02	9.02
其他	4.35	601.64	599.84	598.03	596.90	其他	(62.49)	(30.34)	(91.73)	4.33	(8.39)
<b>非流动资产合计</b>	<b>476.24</b>	<b>1,143.65</b>	<b>1,178.38</b>	<b>1,230.63</b>	<b>1,251.05</b>	<b>营业利润</b>	<b>125.52</b>	<b>189.04</b>	<b>240.26</b>	<b>319.88</b>	<b>491.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,089.77</b>	<b>1,949.51</b>	<b>2,294.60</b>	<b>2,659.70</b>	<b>3,251.13</b>	营业外收入	0.33	0.02	4.00	4.00	4.00
短期借款	30.00	35.00	14.14	157.67	281.26	营业外支出	1.03	0.81	0.60	0.60	0.60
应付票据及应付账款	86.21	119.97	173.12	217.26	326.06	<b>利润总额</b>	<b>124.83</b>	<b>188.26</b>	<b>243.66</b>	<b>323.28</b>	<b>495.17</b>
其他	95.81	87.50	168.98	141.55	260.10	所得税	16.64	24.67	36.55	48.49	74.28
<b>流动负债合计</b>	<b>212.02</b>	<b>242.47</b>	<b>356.24</b>	<b>516.49</b>	<b>867.43</b>	<b>净利润</b>	<b>108.19</b>	<b>163.60</b>	<b>207.11</b>	<b>274.79</b>	<b>420.89</b>
长期借款	0.00	44.95	41.64	54.13	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>108.19</b>	<b>163.60</b>	<b>207.11</b>	<b>274.79</b>	<b>420.89</b>
其他	3.81	7.47	7.47	7.47	7.47	每股收益(元)	0.55	0.83	1.05	1.39	2.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.81</b>	<b>52.42</b>	<b>49.10</b>	<b>61.60</b>	<b>7.47</b>						
<b>负债合计</b>	<b>215.84</b>	<b>294.88</b>	<b>405.34</b>	<b>578.09</b>	<b>874.89</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	111.04	131.38	197.00	197.00	197.00	<b>成长能力</b>					
资本公积	387.11	1,005.56	1,005.56	1,005.56	1,005.56	营业收入	55.38%	44.12%	37.72%	37.02%	40.64%
留存收益	798.55	1,547.29	1,692.26	1,884.62	2,179.24	营业利润	69.43%	50.60%	27.09%	33.14%	53.73%
其他	(422.76)	(1,029.60)	(1,005.56)	(1,005.56)	(1,005.56)	归属于母公司净利润	62.93%	51.21%	26.60%	32.68%	53.17%
<b>股东权益合计</b>	<b>873.94</b>	<b>1,654.62</b>	<b>1,889.26</b>	<b>2,081.61</b>	<b>2,376.24</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,089.77</b>	<b>1,949.51</b>	<b>2,294.60</b>	<b>2,659.70</b>	<b>3,251.13</b>	毛利率	28.67%	29.85%	27.59%	29.61%	30.34%
						净利率	13.85%	14.53%	13.36%	12.93%	14.09%
						ROE	12.38%	9.89%	10.96%	13.20%	17.71%
						ROIC	18.11%	27.55%	14.13%	18.08%	24.41%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.81%	15.13%	17.66%	21.74%	26.91%
						净负债率	-25.48%	-10.19%	-15.57%	-13.16%	-16.94%
						流动比率	2.89	3.32	3.13	2.77	2.31
						速动比率	1.74	2.46	1.91	1.95	1.42
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	10.88	9.43	9.43	9.43	9.43
						存货周转率	3.67	4.97	4.81	4.95	5.00
						总资产周转率	0.76	0.74	0.73	0.86	1.01
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.55	0.83	1.05	1.39	2.14
						每股经营现金流	0.59	0.83	1.15	0.61	1.54
						每股净资产	4.44	8.40	9.59	10.57	12.06
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	49.80	32.93	26.01	19.61	12.80
						市净率	6.17	3.26	2.85	2.59	2.27
						EV/EBITDA	24.29	13.32	18.83	14.32	9.23
						EV/EBIT	30.50	15.80	20.64	15.45	9.75

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