

## 南兴股份(002757)/机械&amp;通信

## 2020H1 业绩超预期, 看好公司双主业成长格局

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 21.60

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@r.qlzq.com.cn

分析师: 郑雅梦

执业证书编号: S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	295.47
流通股本(百万股)	240.20
市价(元)	21.60
市值(百万元)	6382.11
流通市值(百万元)	5188.28

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 家具机械稳健成长, IDC 业务前景大好

**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,126	1,520	1,874	2,430	2,970
营业收入增速	44.12%	35.00%	23.29%	29.68%	22.23%
归属于母公司的净利润	164	204	257	352	445
净利润增长率	51.21%	24.85%	25.70%	37.21%	26.29%
摊薄每股收益(元)	0.83	1.04	0.87	1.19	1.51
每股现金流量(元)	0.83	1.37	0.86	1.07	1.39
净资产收益率	9.89%	11.17%	12.87%	15.85%	17.72%
P/E	26.01	20.83	24.86	18.12	14.35
PEG	0.51	0.84	0.97	0.49	0.55
P/B	1.72	2.35	3.23	2.89	2.56

备注: 股价取自 2020 年 8 月 31 日

**投资要点**

■ **事件:** 公司发布 2020 年半年报, 实现营业收入 9.61 亿元, 同比增长 36.11%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 28.27%; 实现扣非净利润 1.28 亿元, 同比增长 44.83%; 超市场预期。

■ **2020H1 业绩超市场预期, 现金流持续改善。**

(1) **公司上半年营收快速增长。** 2020H1 公司实现营收 9.62 亿元, 同比增长 36.11%, 主要原因是专用设备和 IDC 业务的营收均有较大幅度增长; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 28.27%, 增速低于营收增速的主要原因是上半年公司向湖北省红十字会捐款 300 万元用于新冠疫情防控; 实现扣非净利润 1.28 亿元, 同比增长 44.83%。分业务来看, 专用设备实现营收 5.19 亿元, 同比增长 23.65%, 主要是因为新增口罩机收入 1.36 亿元; IDC 综合服务实现营收 4.42 亿元, 同比增长 54.41%, 主要是以为疫情下在线网络需求旺盛, 唯一网络大客户收入及占比均有大幅度提升。

(2) **公司费用管控能力明显提升。** 2020H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.43%、4.48%、0.27%, 分别同比下降 1.16pct、0.45pct、0.07pct, 三项费用率均明显下降。同时, 公司上半年投入研发费用 4805.46 万元, 同比增长 76.07%, 主要是因为公司加大产品研发投入, 在带宽、机柜销售、节点布局数量方面的大幅提升, 为业务高速发展打下坚实基础。

(3) **现金流持续改善, 新签订单快速增长。** 2020H1 公司经营活动产生的现金流量净额 2.17 亿元, 同比增长 65.99%, 主要原因是营收增加, 销售商品收到的现金增加。上半年合同负债较期初增加 4368.40 万元, 增幅达 254.14%, 主要原因是收到客户定金增加, 佐证公司新签订单快速增长, 为公司未来业绩增长注入动能。

■ **家具制造业市场景气度快速回暖, 有望增厚公司业绩。** 国内疫情后, 商品房销售及家具制造业的市场景气度正快速回暖; 2020 年 1-3 月商品房销售面积为 2.20 亿元, 同比下降 26.30%, 4 月降幅明显收窄(同比降低 2.14%), 5-7 月份增速由正转负, 其中 7 月份单月增幅为 9.47%。同时, 2020 年 1-7 月家具制造业实现营收 3352.20 亿元, 同比下降 13.10pct, 较一季度 23.70% 的降幅明显收窄, 其中 7 月单月降幅已经缩减至 4.5%。制造业回暖带动下家具公司产能升级, 公司设备销售恢复; 2020 年上半年公司自动封边机实现营收 1.72 亿元, 同比增长 0.29%, 毛利率为 29.40%, 同比下降 2.17%; 数控裁板锯实现营收 0.61 亿元, 同比降低 14.13%, 毛利率为 30.36%, 同比下降 1.85%。我们认为, 公司家具机械业务在行业低迷时期仍保持微增长态势, 具有较强韧性。随着家具景气度回暖, 行业智能化设备需求进一步提升, 公司作为国内板式家具生产设备的领军企业, 家具机械收入有望进一步增厚。

■ **持续拓展 IDC 产业布局, 唯一网络未来业绩高增长可期。** IDC 行业是“互联网+”、智能制造、“工业 4.0”等新型商业模式的核心基础服务。“新基建”的建设有望持续推动推动全国一网整合进程, 促进 5G 和数据中心业务发展, 进而助力 IDC 行业快速发展。公司主要采用租用运营商机房的模式运营, 同时拥有基于 OpenStack 自主研发的“唯云”公有云服务平台, 唯云云台获得“东莞十大云计算示范项目”、“东莞市工业云平台”等殊荣。截至 2020 年 6 月, 唯一网络已建立及运营的数据中心节点, 覆盖国内 18 个省 36 个地市及海外部分地区。2020 年上半年公司拟投入 6.4 亿元建设南兴沙田绿色工业云数据产业基地和产业互联网与数据中心研发项

目,项目规划投入 5000 个 4KW 标准机柜,项目预计 IRR(税后)为 15.18%,进一步拓展 IDC 产业布局。2020 上半年,公司 IDC 综合服务实现营收 4.42 亿元,同比增长 54.41%,毛利率为 22.83%,同比降低 4.64%。我们认为,随着唯一网络持续规划及完善数据中心节点布局,持续推进云计算应用、云-网-边融合及信息安全能力建设,以满足未来不断增长的数据计算及交互需求,预计唯一网络业绩持续快速增长。

- **维持“买入”评级。**公司已经形成家具机械+IDC 业务的双主业格局,形成协同效应,均具备成长空间。目前家具制造业市场景气度快速回暖,叠加公司持续拓展 IDC 产业布局,公司未来业绩高增长可期。我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 2.57、3.52、4.45 亿元。我们分别运用 PE 模型及 EV/EBIT 模型均可得到公司远期合理市值有望超 120 亿元,对比公司当前市值,仍有较大提升空间;维持“买入”评级。(详细测算见深度报告《家具机械稳健成长, IDC 业务前景大好》)
- **风险提示:**家具机械行业增长不及预期, IDC 行业竞争日趋激烈,公司家具机械业务和唯一网络业务协同不及预期,应收账款回收风险,估值的风险等。

图表 1: 南兴股份盈利预测表

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,126	1,520	1,874	2,430	2,970
增长率	44.1%	35.0%	23.3%	29.7%	22.2%
营业成本	-790	-1,102	-1,356	-1,748	-2,134
% 销售收入	70.2%	72.5%	72.4%	71.9%	71.9%
毛利	336	418	518	682	836
% 销售收入	29.8%	27.5%	27.6%	28.1%	28.1%
营业税金及附加	-9	-10	-12	-16	-19
% 销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-30	-41	-50	-61	-72
% 销售收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.5%	2.4%
管理费用	-121	-141	-174	-221	-260
% 销售收入	10.8%	9.3%	9.3%	9.1%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	176	226	282	384	485
% 销售收入	15.7%	14.9%	15.0%	15.8%	16.3%
财务费用	-3	-3	-3	-1	2
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	5	-3	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	15	8	9	10
% 税前利润	4.8%	6.4%	2.8%	2.3%	2.0%
营业利润	187	235	282	387	492
营业利润率	16.6%	15.5%	15.0%	15.9%	16.6%
营业外收支	-1	0	0	0	0
税前利润	187	235	282	387	492
利润率	16.6%	15.4%	15.0%	15.9%	16.6%
所得税	-25	-28	-32	-43	-56
所得税率	13.2%	11.9%	11.3%	11.1%	11.5%
净利润	164	206	257	352	445
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	164	204	257	352	445
净利率	14.5%	13.4%	13.7%	14.5%	15.0%

  

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	164	206	257	352	445
加: 折旧和摊销	42	5	7	10	13
资产减值准备	5	-3	-5	-5	-5
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	3	3	3	1	-2
投资收益	9	15	8	9	10
少数股东损益	0	2	0	0	0
营运资金的变动	162	-23	116	202	252
经营活动现金净流	163	270	253	315	411
固定资本投资	-41	-144	9	-1	-1
投资活动现金净流	-161	-235	-72	-31	-41
股利分配	-37	-72	-90	-124	-157
其他	82	165	22	0	0
筹资活动现金净流	45	93	-68	-124	-157
现金净流量	47	128	112	160	214

  

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	262	308	436	567	752
应收款项	190	304	349	433	521
存货	208	215	255	325	390
其他流动资产	146	107	52	55	53
流动资产	806	934	1,093	1,380	1,716
% 总资产	41.3%	39.4%	42.0%	47.3%	52.2%
长期投资	0	13	7	7	7
固定资产	442	586	577	578	579
% 总资产	22.7%	24.7%	22.1%	19.8%	17.6%
无形资产	74	104	104	99	93
非流动资产	1,144	1,439	1,511	1,537	1,573
% 总资产	58.7%	60.6%	58.0%	52.7%	47.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,950</b>	<b>2,373</b>	<b>2,604</b>	<b>2,917</b>	<b>3,289</b>
短期借款	35	56	56	56	56
应付款项	120	250	288	357	430
其他流动负债	87	87	92	108	119
流动负债	242	394	436	521	605
长期贷款	45	140	162	162	162
其他长期负债	7	11	11	11	11
<b>负债</b>	<b>295</b>	<b>545</b>	<b>609</b>	<b>694</b>	<b>778</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,655</b>	<b>1,811</b>	<b>1,977</b>	<b>2,205</b>	<b>2,493</b>
少数股东权益	0	17	17	17	17
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,950</b>	<b>2,373</b>	<b>2,604</b>	<b>2,917</b>	<b>3,289</b>

  

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.83	1.04	0.87	1.19	1.51
每股净资产 (元)	12.59	9.28	6.75	7.52	8.50
每股经营现金净流 (元)	1.24	1.37	0.86	1.07	1.39
每股股利 (元)	0.28	0.37	0.31	0.42	0.53
<b>回报率</b>					
净资产收益率	12.38%	9.89%	11.17%	12.87%	15.85%
总资产收益率	9.93%	8.39%	8.61%	9.86%	12.08%
投入资本收益率	34.16%	25.21%	21.06%	27.08%	34.20%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	44.12%	35.00%	23.29%	29.68%	22.23%
EBIT 增长率	48.63%	25.18%	27.22%	35.63%	26.01%
净利润增长率	51.21%	24.85%	25.70%	37.21%	26.29%
总资产增长率	78.89%	21.71%	9.72%	12.03%	12.76%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	40.1	58.5	62.7	57.9	57.8
存货周转天数	72.5	50.1	45.2	43.0	43.3
应付账款周转天数	33.0	43.8	51.7	47.8	47.7
固定资产周转天数	134.7	121.7	111.7	85.5	70.1
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-17.82%	-29.80%	-30.54%	-31.23%	-30.99%
EBIT 利息保障倍数	55.7	78.8	87.8	458.9	-209.7
资产负债率	15.13%	22.96%	23.40%	23.80%	23.66%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。