

增 持 维 持

国电南瑞（600406）

2009 年 7 月 24 日

收入利润同比大幅增长

电力设备行业首席分析师：詹文辉
zhanwh@htsec.com
021-23219412

电力设备行业助理分析师：张 浩
zhangh@htsec.com
021-23219383

中报利润增长超过40%。今日国电南瑞公告2009年中期报告，2009年1-6月份公司实现营业收入6.03亿元，同比增长31.65%；实现营业利润5900万元，同比增长82.69%；实现归属母公司净利润7641万元，较上年同期同比增长42.24%，每股收益为0.30元。符合我们的预期。

收入增加以及费用控制是净利润大幅增加的主要原因。中报显示公司营业利润与上年同期相比增长82.69%，一方面源于公司营业收入同比增长31.65%，另一方面是公司加大费用控制力度所致，三项费用合计同比仅增长8.11%，增收增利效果显著。

表 1 国电南瑞近年财务数据对比

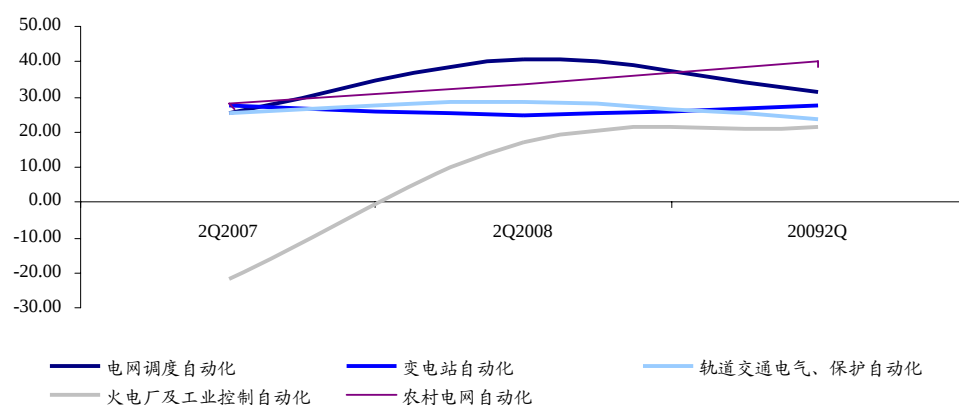
项目	2Q2009 (万元)	2Q2008 (万元)	增减额 (万元)	同比增减率 (%)
销售费用	3606.05	3428.6	177.45	5.18
管理费用	8134.68	7634.85	499.83	6.55
财务费用	-88.04	-285.22	197.18	-69.13
营业利润	5900.22	3229.64	2670.58	82.69
利润总额	8089.97	5534.55	2555.42	46.17
归属母公司的净利润	7640.79	5371.87	2268.91	42.24

资料来源：国电南瑞、海通证券研究所

中报同时披露，2009 年上半年公司订货合同新增 11.3 亿元，比上年同期增长 22.83%，完成年度预算的 51.36%，，中标了华北智能电网研发、江苏省调升级、宁夏省调升级等高端网省调系统、大批量地调和集控系统、北京电力市场、大批量 500kV/220kV 变电站综合自动化系统、农网大批县调自动化系统、变电站综自、微机五防系统、功角测量装置等，轨道交通产业继西安、广州地铁后又成功中标苏州地铁综合监控系统（合同超 1.83 亿元），显示出良好的发展势头。我们预计公司主营业务将在轨道交通、农网调度以及智能电网研发、风电场监控等方向上有较大幅度的增长。

综合毛利率有所下滑。分析公司各项业务毛利率情况，电网调度业务毛利率重新回归到相对较低水平，而变电站、轨道交通和火电厂工控自动化业务的毛利率与前两年同期相比均略有涨跌，基本保持相对平稳状态，农网自动化业务则延续了前两年毛利继续上升的势头。从综合毛利率变动情况来看，公司 2009 年中期毛利率达到 29.71%，比上年同期下降 2.95 个百分点，总体显示高毛利业务竞争加剧，利润率水平走向平均的趋势。

图 1 近三年国电南瑞主要产品同期毛利率对比（%）



资料来源：国电南瑞、海通证券研究所

资产注入提升公司业绩。2009 年 7 月 14 日公司公告拟用现金收购方式收购南瑞集团城乡电网自动化、电气控制及成套设备加工业务相关资产（含负债）。资产交易标的的帐面净值为 2.40 亿元，评估值为 4.03 亿元。交易价格为评估价值加壹万元人民币。从收购资产盈利情况来看，南瑞集团城乡电网自动化、电气控制及成套设备加工业务相关资产总额为 6.96 亿元，负债为 4.56 亿元，净资产为 2.40 亿元，2008 年实现主营业务收入 4.74 亿元，净利润 7037.81 万元，本次收购的资产收益率 17.5%，略高于公司原有业务的净资产收益率，应对公司经营业绩有正面提升作用。

业绩预测与投资建议。考虑公司收购资产后的状况，我们对 2009-2011 年公司的盈利作预测，预计 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.95、1.2 元和 1.45 元，目前公司的动态市盈率为 40 倍左右。我们认为公司作为二次设备龙头，行业竞争优势突出，将全面受益于国内特高压和智能电网建设，未来公司增长前景明确，我们维持对公司“增持”的投资评级，目前价位 38.64 元。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

詹文辉：电力设备行业首席分析师

张 浩：电力设备行业助理分析师

重点研究上市公司：天威保变、特变电工、金风科技、东方电气、上海电气、平高电气、许继电气、泰豪科技、长城电工、银星能源、华光股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。