

首席研究员：帅再先

电话：010-84802005

研究员：魏静

电话：0755-83689717

E-mail: weijing6982@hotmail.com

报告日期：2009.8.17

12个月目标价 **20.8元**

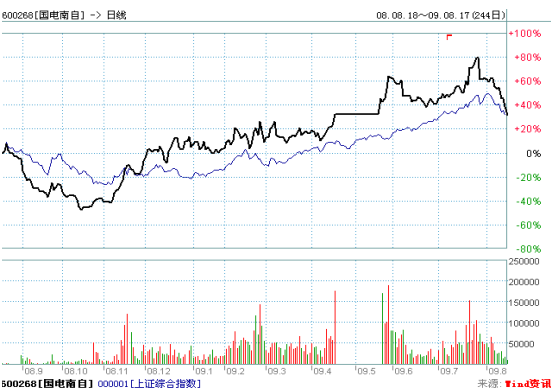
目前股价： **16.3元**

投资评级： **买入**

基础数据

总股本（百万股）	189.24
流通A股（百万股）	177.00
每股净资产（整体法，09 Q2）	4.54
ROE 净资产收益率：（加权）	1.76%
动态市盈率	26
PB（整体法，09 Q2，剔除负值）	3.33
资产负债率（整体法，09 Q2）	69.16%

国电南自与上证综指走势对比



资料来源：wind

江南金融研究所：

联系人：邱野、毛艳琼

联系电话：0755-83778731

地址：深圳市深南中路68号航空大厦2902室
(518031)

投资要点：

- 公司实现营业收入82917.73万元，与上年同期相比增长了24.50%。其中公司电网自动化分公司实现营业收入47852万元，同比增长47%，是公司业务增长的主要来源，累计订货70756.78万元。上半年公司电网自动化分公司中标的国内包括广西桂林站500kV数字化变电站科技试点项目多个500kV及750kV重大项目。我国31个重点城市环网建设的重点城市电网将基本建成以500（330）千伏主干电网为支撑、220千伏分区分片运行的主网架结构，500kV电网建设方兴未艾，电网自动化是智能电网建设的关键中枢。我们预计，作为二次设备四大巨头之一的未来电网自动化业务将保持较高的增长速度。
- 公司电厂自动化业务实现营业收入14947.96万元，同比增长8%，累计订货28160.56万元，主要在热工专业的DCS发展势头良好，节能减排也是电厂业务的重要组成部分。水利水电自动化分公司实现营业收入5248.82万元，同比增长1%，累计订货10282.98万元，工业自动化业务实现营业收入9254.99万元同比增长0.87%，累计订货14235.15万元，新的订单主要来源于电气化铁路、城轨及信息安防系统。公司在手订单饱满，同时积极介入市场需求较为旺盛的铁路自动化及安防等领域，未来增长可期。
- 公司上半年实现利润总额4212.96万元，与上年同期相比减少了4.09%，除了产品毛利率由于竞争激烈下降2.47%外，营业外收入同时减少了200万。
- 国电南自拟向华电工程发行不超过8,000万股购买其持有的华电工程重工装备业务板块的资产及负债，包括华电工程持有的华电重工装备100%的股权、华电工程持有的郑机院100%的股权、华电工程持有的华电重工机械94%的股权、华电工程持有的华电管道55%的股权等约为10.27亿元的资产。此块资产主要加强上市公司工程承包能力，按注入资产08年净利润1.1亿计算，将增厚每股收益0.3元。但目前尚需股东大会批准。
- 公司所在行业目前处于较高的景气状态，在不考虑资产注入情况下，预测公司2009年、2010年、2011年每股收益分别为0.58元，0.699元，0.82元，相对于8月17号收盘价15.1元，市盈率为26，22，18，给予买入投资评级。

利润表（百元）	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	16788862.0	22664963.7	28331204.7	33430821.5
主营业务成本、税金	12719750.3	17202582.5	21528465.6	25416917.5
主营业务利润	4069111.7	5462381.3	6802739.0	8013904.0
其他业务利润	0.0	0.0	0.0	0.0
营业费用	1798425.7	2175836.5	2719795.6	3209358.9
管理费用	1281467.0	1747515.2	2155484.5	2522656.9
财务费用	542838.5	679948.9	849936.1	1002924.6
营业利润	446380.5	859080.7	1077522.7	1278963.6
投资收益	20963.8	27252.9	35428.8	46057.4
补贴收入	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收支	733131.9	879758.2	1055709.9	1266851.9
利润总额	1200476.1	1766091.8	2168661.4	2591872.8
减:所得税	169436.9	310640.3	392646.6	486049.4
减:少数股东损益	221966.0	358980.5	453748.2	561685.8
净利润	809073.2	1096471.0	1322266.6	1544137.7
	0.428	0.58	0.699	0.82
资产负债表（百元）	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	1492516.6	2014897.4	2518621.8	2971973.7
应收帐款净额	13675898.6	16073966.5	20092458.1	23709100.6
存货净额	3840953.5	5180390.0	6483246.7	7650231.1
其他流动资产	803034.5	764945.3	956181.7	1128294.4
流动资产合计	19812403.2	24034199.3	30050508.3	35459599.8
固定资产净额	2846893.0	3503331.4	4379164.2	5167413.8
无形资产	1937676.4	1873087.2	1808498.0	1743908.8
其它长期资产	1671069.2	1671069.2	1671069.2	1671069.2
资产总计	26268041.8	31081687.1	37909239.8	44041991.6
短期借款	2690000.0	679948.9	849936.1	1002924.6
应付帐款	7935725.5	9588769.0	12000323.4	14160381.6
其他流动负债	2368181.1	2850214.0	3566256.2	4208182.4
流动负债合计	12993906.6	13118931.9	16416515.8	19371488.6
长期借款	3400000.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	141136.3	141136.3	141136.3	141136.3
长期负债合计	3541136.3	141136.3	141136.3	141136.3
负债合计	16535042.9	13260068.3	16557652.1	19512624.9
少数股东权益	1055679.0	1412613.3	1863775.1	2422259.3
股东权益	8677320.0	16409005.6	19487812.6	22107107.4
负债和股东权益总计	26268041.8	31081687.1	37909239.8	44041991.6

现金流量表（百元）	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动产生的现金流				
净利润	1031039.2	1271881.3	1607646.7	1990073.6
少数股东权益	0.0	356934.3	451161.8	558484.2
折旧及摊销	330680.7	243517.4	287988.9	341528.9
坏帐准备	51048.6	(51048.6)	(51048.6)	(51048.6)
应收帐款的减少/(增加)	(2057943.2)	(3401007.7)	(4018491.6)	(3616642.5)
存货的减少/(增加)	(749232.4)	(1339436.5)	(1302856.7)	(1166984.4)
待摊费用和其他流动资产 的减少	0.0	38089.1	(191236.3)	(172112.7)
其他长期资产的减少 /(增加)	(2814.7)	0.0	0.0	0.0
应付帐款的增加/(减少)	1139406.6	1653043.5	2411554.3	2160058.2
预付费用的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债的增加 /(减少)	576117.1	482032.9	716042.2	641926.1
其他长期负债的增加 /(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
其它	(77385.1)	0.0	0.0	0.0
经营活动产生的现金流 净额	240916.8	(745994.1)	(89239.2)	685282.9
投资活动产生的现金流				
收回投资与投资收益	10689.1	0.0	0.0	0.0
资本投资	1884060.8	835366.6	1099232.6	1065189.3
其它	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动产生的现金流 净额	(1873371.7)	(835366.6)	(1099232.6)	(1065189.3)
筹资活动产生的现金流				
股权融资	0.0	773168558.0	3078807.0	261929483.8
支付股利	1140371.8	1271881.3	1607646.7	1990073.6
银行贷款的净增加	2345000.0	2321634.5	3248794.3	2772283.3
其它	40000.0	773168558.0	3078807.0	261929483.8
筹资活动产生的现金流 净额	1164628.2	1049753.2	1641147.6	782209.7
现金的净流入/(净流出)	(467826.8)	(531607.5)	452675.8	402303.4
现金期初余额	1960343.4	1492516.6	2014897.4	2518621.8
现金期末余额	1492516.6	960909.1	2467573.3	2920925.2

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

江南金融研究所

公司网站：<http://www.scstock.com>

深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编：518000

电话：0755-83689524

北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编：100012

电话：010-84802003