

国电南瑞(600406.SH)

智能电网龙头，发展迎来春天

——国电南瑞 09 年度报告点评

李新渠

+86 10 5836 2760

lixq@bhqz.com

事件:

1月28日，公司发布09年度报告，报告期内，公司实现收入17.79亿元，追溯调整后同比增长29.21%，归属于上市公司股东的净利润为2.50亿元，同比增长44.50%，每股收益为0.98元，业绩符合预期。同时，公司拟每10股送红股10股并派发现金红利1.5元（含税）。

评论:

管理能力明显提升。报告期内，公司通过加强预算管理，成本费用得以有效控制，期间费用率明显下降。公司年报显示，09年度公司期间费用率为17.64%，同比下降了2.74个百分点。我们认为，管理能力的提升不但对公司业绩改善产生明显的效果，同时也有利于提升公司的估值水平。

智能电网龙头。当前，我国电网发展进入了以特高压电网为骨干，各级电网协调发展，具有信息化、自动化、互动化为特征的坚强智能电网建设的新时期。与同类企业相比，公司在智能电网领域明显走在了市场的前列，智能电网基础性、前瞻性技术和同源新技术研究等专业技术优势地位进一步提升，同时加大了智能调度、数字化变电站、智能配网、用户电力信息采集系统等研发力度，并中标了华北智能电网研发。09年9月，公司又通过非公开发行募集约7.6亿元，所募资金建设项目都与我国加强智能电网的产业方向息息相关，有助于提升公司行业竞争力，并为公司今后的持续发展奠定良好的基础。

轨道交通自动化业务同样面临大机遇。我国轨道交通行业正处于跨越式发展期，据资料显示，包括北京、上海等15个城市共有约50条，1154公里轨道交通线路在建。截止目前，有约27个城市正在筹备城市轨道交通，其中22个城市的轨道交通建设规划已经获得国务院批复。至2015年前后，北京、上海、广州等22个城市将建设79条轨道交通线路，总长2259.84公里，总投资8820亿元。公司是国内极少数同时掌握城市轨道交通电力自动化监控、环境与设备监控核心技术和综合监控系统等工程设计的单位，作为领先企业，公司有望从中获取更大好处。

投资评级：我们认为公司各项主要业务当前正面临历史性的发展机遇，行业春天已经到来，同时新的领导层在管理方面也有明显提升，另外，集团手中的资产仍有希望陆续注入上市公司，这些都有利于提升公司的估值水平。预计2010-2012年EPS为1.43、1.95和2.52元，给予“买入”评级，目标价为59元。

(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	1107	1779	2409	3369	4503
EBITDA(百万元)	100	237	343	483	635
净利润	125	250	365	497	643
摊薄 EPS(元)	0.49	0.98	1.43	1.95	2.52
PE(X)	53.3	26.7	18.3	13.4	10.4
EV/EBITDA(X)	61.3	27.1	18.0	12.8	9.5
PB(X)	6.8	6.4	4.8	3.6	2.7
ROIC	7.62%	16.63%	13.99%	13.59%	13.35%
总资产周转率	0.59	0.81	0.81	0.80	0.79

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

买入

上次评级: 买入

目标价格

59

当前价格

52.88

2009.01.28



相关报告

即将迎来又一个春天

——国电南瑞价值投资分析报告

毛利率环比提升明显，期待费用控制改善

——国电南瑞1季报点评

全年业绩有望大幅增长

——国电南瑞09年中报点评

增持更多来源于信心

——集团增持国电南瑞股票点评

资产注入再下一城，整体上市目

公司跟踪报告

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	362	1205	1684	2252	营业收入	1779	2409	3369	4503
应收票据	13	40	55	74	营业成本	1233	1687	2359	3173
应收账款	721	1188	1661	2221	营业税金及附加	16	22	31	41
预付款项	84	101	125	156	销售费用	112	120	167	221
其他应收款	66	72	101	135	管理费用	203	253	350	459
存货	745	693	969	1304	财务费用	-1	-5	-5	-5
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	17	15	15	15
长期股权投资	12	12	12	12	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	378	137	193	233	投资收益	7	5	5	5
在建工程	3	52	76	63	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	营业利润	205	322	457	605
无形资产	14	12	11	10	营业外收支净额	74	85	98	113
长期待摊费用	3	3	2	2	税前利润	279	407	555	718
资产总计	2454	3514	4890	6461	减: 所得税	29	43	58	75
短期借款	100	673	1126	1525	净利润	250	365	497	643
应付票据	63	116	162	217	归属于母公司的净利润	250	365	497	643
应付账款	404	693	969	1304	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	874	946	1047	1182	基本每股收益	0.98	1.43	1.95	2.52
应付职工薪酬	39	39	39	39	稀释每股收益	0.98	1.43	1.95	2.52
应交税费	-101	-101	-101	-101	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	18	18	18	18	成长性				
其他流动负债	3	3	3	3	营收增长率	60.6%	35.5%	39.8%	33.7%
长期借款	0	23	46	69	EBIT 增长率	159.8%	52.8%	41.4%	32.0%
预计负债	0	0	0	0	净利润增长率	99.6%	45.7%	36.4%	29.3%
负债合计	0	2410	3309	4257	盈利性				
股东权益合计	1051	1395	1873	2495	销售毛利率	30.7%	30.0%	30.0%	29.5%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	14.1%	15.1%	14.8%	14.3%
净利润	250	365	497	643	ROE	26.1%	26.6%	25.8%	19.3%
折旧与摊销	23	16	21	25	ROIC	16.63%	13.99%	13.59%	13.35%
经营活动现金流	149	355	114	204	估值倍数				
投资活动现金流	-473	-93	-95	-45	PE	26.7	18.3	13.4	10.4
融资活动现金流	27	581	461	408	P/S	3.8	2.8	2.0	1.5
现金净变动	-297	843	480	567	P/B	6.4	4.8	3.6	2.7
期初现金余额	548	362	1205	1684	股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
期末现金余额	252	1205	1684	2252	EV/EBITDA	27.1	18.0	12.8	9.5

分析师覆盖的股票范围

李新渠：电力设备和新能源行业分析师

重点覆盖上市公司：华锐铸钢、国电南瑞、平高电气、浙富股份、金风科技、荣信股份、安泰科技、置信电气、南洋股份、理工监测、中核科技

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版由郭靖唯一制作

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779	银行行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	非银行金融行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	中药/制剂/药商业行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	原料药/生物药/医疗器械行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	可转债与金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137
宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	宏观产业研究 张雷 +86 22 2845 1705
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 602-603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn