

# 国电南瑞 (600406)

评级: 买入

股价: 51.75 元

目标价位: 64.08 元

点评报告

2010 年 1 月 28 日

星期四

## 2010 年仍将继续高飞

宫在轶

021-50586660-8939

gzy@longone.com.cn

电力设备

|          |           |
|----------|-----------|
| 6 个月目标价位 | 64.08     |
| 升值潜力 (%) | 23.82%    |
| 目标价确定日期: | 2010.1.28 |

### 重要数据

|          |        |
|----------|--------|
| 总股本(亿股)  | 2.55   |
| 流通股本(亿股) | 2.55   |
| 总市值(亿元)  | 131.96 |
| 流通市值(亿元) | 131.96 |

### 市场表现

|      | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|------|---------|---------|
| 1 个月 | 9.76    | 18.21   |
| 3 个月 | 34.88   | 36.20   |
| 6 个月 | 49.54   | 59.48   |

个股相对沪深 300 指数走势图



### 重点摘要

**q 公司今日公布 2009 年报, 业绩实现高速增长, 实施高送转利润分配。**

报告期内公司实现主营业务收入 17.78 亿元, 同比上年同期增长 29.21%, 实现净利润 2.50 亿元, 扣除非经常性损益后的净利润 1.95 亿元, 分别同比增长 44.50% 和 70.59%, 实现每股收益 0.98 元, 业绩实现高速增长; 加权平均净资产收益率为 20.91%, 同比上年同期增加了 6.07 个百分点; 公司实施高送转利润分配方案: 按照 2009 年度末的总股本 2.55 亿股为基数, 每 10 股送红股 1 股并派发红利 1.5 元 (含税)。

**q 轨道交通领域应用增速显著, 与电网领域自动化保护构筑双引擎:** 报告期内, 公司四块业务均取得较为高速增长:

轨道交通保护及电气自动化方面: 公司的营业收入增长 53.60%, 实现 3.68 亿元收入, 表明市场需求旺盛;

新收购进入公司的农电/配电自动化及终端设备方面: 营业收入同比增长 61.99%, 达到 1.37 亿元;

变电站保护及综合自动化方面: 营业收入 6.97 亿元, 同比增长 26.68%, 在收入增速增加的同时, 毛利率同比增加 0.52%, 构成公司最为坚定的主业支撑;

电网调度自动化方面: 实现 4.38 亿元的营业收入, 同比增长 21.90%, 毛利率 29.56%, 有所下降, 同比上年下降 5.21%, 系市场竞争激烈所致。

**q 研发支出增加显著, 保证未来继续高速发展:** 报告期内, 公司研发费用支出 1.58 亿元, 占公司营业收入的 8.93%, 这无疑将进一步巩固公司的行业技术领先地位, 保证未来继续高速发展。

**q 2010 年经营计划:** 公司计划新签合同 33 亿元, 同比增加 24.5%; 计划实现销售收入 22.3 亿元, 同比增加 25.42%; 净利润 3.24 亿元, 同比增加 29.6%。

**q 非公开增发项目助推公司更上一层楼:** 公司拟非公开发行 2600 万股, 增发价格为 30.94 元, 募集资金 7.6 亿元用于智能电网 (包括智能变电站自动化系统、智能用电信息采集系统、智能配电网运行控制系统)、风电机组控制及风电场接入系统、轨道交通 (包括调度、自动监测和计算机连锁系统)。这些项目投产后将巩固公司龙头地位, 巩固规模优势和技术实力。

- q 展望未来，行业高速发展确保内生高速增长，集团资产注入预期强烈：**公司是智能电网建设的最大受益者，轨道交通发展方兴未艾，公司也将充分分享，此外，集团公司承诺，在较快的时间内，采用适当的方式将最符合国电南瑞发展战略以及满足股东利益最大化的资产注入国电南瑞。从集团未注入资产看：水情水调及环境监测分公司、大坝工程检测分公司、信息系统分公司、通信系统分公司以及南瑞继保、深圳南瑞的股权等都是非常优质的资产，未来注入预期强烈。
- q 投资建议：**我们预计 2010 年、2011 年公司的每股收益为 1.30 元和 1.78 元，目前股价对应 2010 年动态市盈率 39.8 倍，考虑到公司智能配电网的龙头地位，未来资产注入的强烈预期，我们给予公司“买入”评级，目标价位 64.08 元，对应 2011 年 36 倍市盈率。

## 附注:

### 分析师简介及跟踪范围:

宫在轶: 电力设备和新能源行业分析师, 上海财经大学金融学硕士, 三年证券从业经验。

重点跟踪公司: 双良股份、湘电股份、国电南瑞、中科三环、智光电气、科陆电子、乐山电力、浙富股份、特变电工、天威保变等。

### 一、行业评级

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

### 二、股票评级

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$     |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

### 三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660 转 8967

传真: (86-21) 50585608

邮编: 200122