

国电南自 600268.SH

“双轮驱动、三足鼎立”开始发力

——国电南自增发获准公告点评

事件:

公司实际控制人-中国华电集团公司于5月26日接到国务院国有资产监督管理委员会有关批复文件,同意公司此次非公开发行股票的方案。增发计划为向不超过10名基金等机构投资者增发不超过4600万股股票,价格不低于21.55元,募集资金不超过7.8亿元

投资要点:

- **本次募集资金缓解了公司流动资金紧缺的局面:**公司10年第一季度资产负债率为67.6%,高于行业平均水平。公司应收账款15亿,而货币资金只有1.4亿元,较长的结算期限限制了公司投资运营的空间,本次募集资金使公司获得了亟需的资金,对公司在智能电网方面的技术发展和突破有着重要意义。
- **涉及热门领域,强化公司战略方向:**本次增发项目涉及电力自动化、新能源、一次设备智能化三个领域。公司本身在智能电网研发中是具有先发优势的,本次增发将进一步强化公司在变电站、配电和电厂自动化的优势地位,并且向新的领域如风电机组控制系统及变流器、电子互感器、智能开关和智能一次设备在线监测系统延伸。项目税后投资回报率均超过20%,达产后,净利润共增加2.6亿元,将近2009年公司净利润的3倍。
- **“双轮驱动、三足鼎立”开始发力:**公司今年进入“内涵、外延”跨越式发展期,发展战略由“1+4+1”调整为“双轮驱动、三足鼎立”,即打造**自动化、新能源及节能减排、智能一次设备**作为公司未来发展的支柱产业。今年公司在子公司整合方面全面提速,最近组建了南京国电南自电网自动化有限公司、南京国电南自电力自动化有限公司、南京国电南自新能源科技有限公司,另外投资了投资设立国电南自(扬州)电力自动化有限公司。本次整合主要目的为公司旧业务的规划统一,以及对新业务新方向的积极扩展,为公司三大战略方向打下了坚实基础,我们对公司整合的力度和决心报以乐观的态度。

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1679	1,850	2,211	2,615
主营收入同比	35.86%	10.18%	19.51%	18.26%
净利润(百万元)	81	86	109	136
净利同比	15.71%	6.17%	26.74%	24.77%
EPS(元)	0.43	0.47	0.38	0.48
PE(倍)	75.56	71.17	56.15	45.00

请务必阅读正文之后的重要声明

电气设备

评级: 中性 (首次)

目标价格:

当前价格: ¥ 21.55

2010.5.26

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	2.66/2.84
总市值 (亿元)	60.60
流通市值 (亿元)	56.76
每股净资产 (元)	4.89
净资产收益率 (%)	9.67

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.47~24.57
静态市盈率 (倍)	71.17
动态市盈率 (倍)	56.15
市净率 (倍)	6.54

52 周内股价走势



穆运周 执业证书编号: S0820210010027

电话 021-32229888*3506

邮箱 muyunzhou@ajzq.com

相关报告

➤ **投资策略：**公司为国内最大的电力系统静态保护、成套自动化设备、电力测试仪表公司，公司的现有业务以及公司战略发展方向，将受益于未来智能电网和节能减排领域的发展成熟。公司的前瞻性的眼光和内部整合力度为公司亮点所在。预计公司10、11年的每股收益分别为0.38、0.48元，对应相对估值分别为59、45倍。考虑到行业平均市盈率现为28倍左右，给予公司20%的行业内优势企业的溢价，其合理PE应在34倍左右，公司目前股价已经基本反应了市场对公司的预期，故给予公司“中性”评级。

➤ **风险提示：**

1. 应收账款发生坏账的风险
2. 募集资金未能及时到位风险。

表 1：国电南自增发募集资金项目

序号	项目名称	项目投资总额(万元)
1	智能变电站自动化系统及电子式互感器	15200
2	智能配电网自动化系统及智能开关	12100
3	智能用电自动化系统	12000
4	大功率风电机组控制系统及变流器	10000
5	大功率高压变频调速系统	9000
6	智能电厂自动化系统	7700
7	智能一次设备在线监测系统	12000
总计		78000

表 2：公司营业收入预测和毛利率假设

产品（单位：百万元）	2007	2008	2009	2010E	2011E
电网自动化	营业收入	714	782	973	1148
	同比增长	15.79%	9.52%	24.42%	18%
	毛利率	28.10%	26.36%	29.15%	29%
电厂自动化	营业收入	383	368	419	461
	同比增长	7.53%	-1.86%	13.86%	10%
	毛利率	25.94%	21.89%	20.94%	21%
水电自动化	营业收入	107	116	155	178
	同比增长	-	8.55%	33.62%	15%
	毛利率	-	23.74%	22.14%	23%
工业自动化	营业收入	98	321	226	339
	同比增长	-	226.00%	-29.60%	50%
	毛利率	-	27.98%	31.86%	28%
其他	营业收入	41	43	77	85
	同比增长	-	3.64%	79.07%	10%
	毛利率	-	12.90%	11.36%	11%
合计	营业收入	1,236	1679	1,850	2,211
	同比增长	2.78%	35.86%	10.18%	19.51%
	综合毛利率	25.40%	24.89%	26.29%	26.01%

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。