

国电南瑞 600406.SH



国电南瑞 2010 业绩快报点评

- 受益智能电网建设与农网改造

事件:

公司 7 月 20 日发布 2010 年上半年业绩快报, 上半年实现营业收入 9.95 亿元, 同比增长 33.06%; 实现营业利润的 1.58 亿元, 同比增长 55.84%; 归属于母公司的净利润 1.64 亿元, 每股收益 0.32 元, 同比增长 45.45%。另外, 公司新签合同 17.89 亿元, 同比增长 40.13%, 基本符合我们之前的预期

投资要点:

- **净利润高速增长, 轨交业务为功臣:** 公司上半年主营业务保持了快速增长势头, 其中轨道交通业务为主要功臣, 去年轨道交通业务收入增长 53.60%, 占公司营业收入 22%。国电南瑞的轨道交通业务包括综合监控系统和轨道电力监控系统的保护设备。公司下属子公司南京中德保护和国电南瑞(北京)公司具有较强的电力监控系统, 设备保护和系统集成服务能力, 使得国电南瑞在轨道交通业务领域具备明显的竞争优势。轨道交通建设和高铁建设的步伐加快将带动公司轨道交通业务的高速成长, 预计未来 2 年增速可达 50%。
- **城乡电网自动化业务收益智能电网与农网改造:** 公司 2009 年收购集团公司的城乡电网自动化业务相关资产开始并表, 提升公司利润贡献。十一五期间, 国网规划利用 10 年或更长时间, 使我国城市 12kV 配电网的运管理基本实现自动化目标, 电网自动化方面的投资约 400 亿元, 相当于年需求 40 亿元左右。另外国家将启动为期三年的新一轮农网升级改造, 预计今年农网改造升级将至少带动 600 亿元投入, 三年投资规模将超过 2000 亿。公司是电力自动化领域的龙头企业, 将充分受益于智能电网建设和农网改造建设。
- **期间费用控制良好:** 公司上半年营业利润率为 15.9%, 比去年提升 2.3 个百分点, 这可能是由于公司毛利率有所上升, 以及公司期间费用控制良好所致。我们认为随着新收购业务的逐渐磨合成熟, 公司 10 年期间费用率能够继续保持在低位。

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1107	1779	2230	2750
主营收入同比	2%	61%	25%	23%
净利润(百万元)	125	250	345	446
净利同比	12%	100%	38%	29%
EPS(元)	0.25	0.49	0.67	0.88
PE(倍)	166	81.6	59.7	45.5

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级: 中性

上次评级: 中性

目标价格:

当前价格: ¥ 40.72

2010.7.22

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	2.55/2.55
总市值 (亿元)	124.95
流通市值 (亿元)	124.95
每股净资产 (元)	4.12
净资产收益率 (%)	23.8

交易数据

52 周内股价区间 (元)	21.08 ~ 53.20
静态市盈率 (倍)	49.9
动态市盈率 (倍)	36.6
市净率 (倍)	11.9

52 周内股价走势



穆 运 周

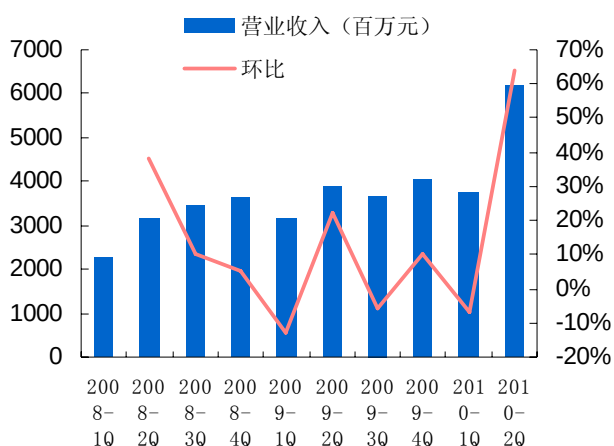
电话 021-32229888*3506
 邮箱 muyunzhou@ajzq.com
 执业证书编号: S0820210010027

相关报告

《期待轨道交通业务和智能电网新惊喜》
 — 国电南瑞 2009 年年报点评 2010.2.3

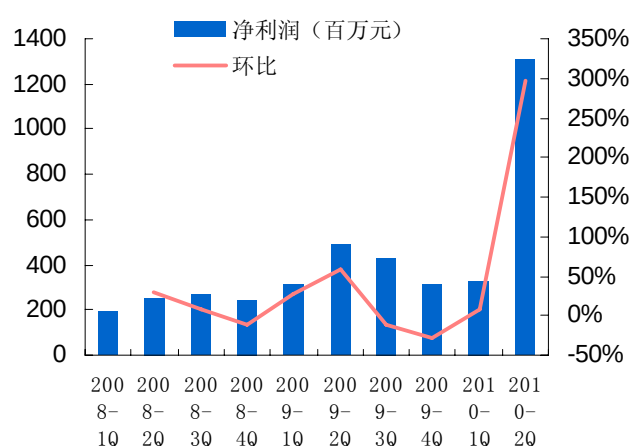
- **业绩预测与投资建议：**国电南瑞则是数字化变电站行业的领头羊，09 年募集 1.2 亿元投资智能变电站系统建设项目，产能为年产 400 套。另外公司在电网调度自动化市场份额也较高，10 年公司将全面受益于智能电网建设和农网改造建设。公司年初预计新签合同 33 亿元，计划实现销售收入 22.3 亿元，目前完成情况良好，我们预计公司今年收入增长为 25%，10 年和 11 年 EPS 分别为 0.67 元和 0.88 元，目前 10 年动态 PE 为 59，高于行业平均水平，故我们给予“中性”评级。
- **风险提示：**
 1. 国家电网投资额度下降；
 2. 募投项目建设低于预期；

图 1:主营收入变化（百万元）



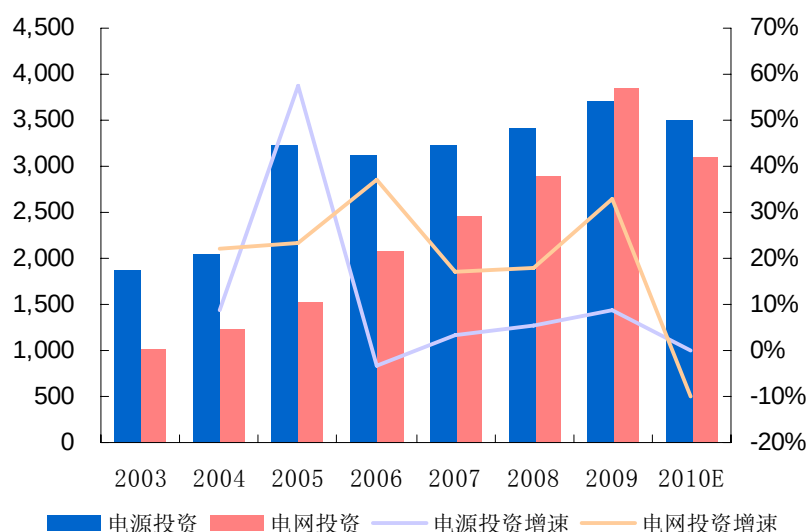
(数据来源: Wind 资讯、爱建证券)

图 2:利润总额变化（百万元）



(数据来源: Wind 资讯、爱建证券)

图 3: 电源电网投资及增速



(数据来源: 中电联、爱建证券)

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。