



东兴证券
DONGXING SECURITIES

“三足鼎立” 战略框架成型

——国电南自（600268）2010 年中报点评

2010 年 8 月 7 日

推荐/首次

国电南自

财报点评

周宏宇 电力设备行业研究员
zhouhy@dxzq.net.cn 010-6650 7323

事件：

国电南自（600268）8 月 7 日公布了 2010 年中报：公司实现营业收入 8.92 亿元，与上年同期相比增长了 7.60%；实现利润总额 0.43 亿元，与上年同期相比增长了 1.82%；实现净利润 0.30 亿元，与上年同期相比增长了 22.26%，其中归属母公司的净利润达到 0.20 亿元，与上年同期相比增长了 27.43%。基本每股收益 0.069 元，同比增长 27.78%。

公司分季度财务指标

指标	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入（百万元）	562	341	488	453	614	411	481
增长率（%）	34.3%	39.1%	23.4%	-4.9%	9.3%	20.6%	-1.5%
毛利率（%）	21.9%	26.8%	27.3%	26.0%	25.3%	27.9%	28.0%
期间费用率（%）	17.7%	28.9%	22.3%	23.9%	18.0%	28.3%	23.7%
营业利润率（%）	3.5%	-2.7%	3.4%	5.9%	5.6%	-1.2%	3.7%
净利润（百万元）	48	0	24	36	54	4	26
增长率（%）	18.7%	-96.9%	10.2%	37.5%	12.2%	1452.7%	8.9%
每股盈利（季度，元）	0.213	0.002	0.079	0.127	0.263	0.011	0.062
资产负债率（%）	62.9%	67.3%	69.2%	69.7%	64.8%	67.6%	70.6%
净资产收益率（%）	4.93%	0.02%	2.51%	3.64%	5.22%	0.34%	2.59%
总资产收益率（%）	1.83%	0.01%	0.77%	1.11%	1.84%	0.11%	0.76%

评论：

积极因素：

- 2010年上半年公司实现订货15.62亿元，与上年同期相比增长了14.01%。报告期内：
- 750kV新疆哈密变综自站顺利投运，750kV哈密变是公司PS6000+综自系统在750kV电压等级下首次投入商业运行。公司的监控系统及国网版保护系统在新疆超高压局投入使用，为公司今后拓展超高压产品市场奠定了基础。
- 公司中标宁夏大唐国际青铜峡光伏并网电站一期10MW光伏并网逆变升压装置，标志着公司在超大功率光伏并网逆变器的设计 and 应用领域取得重大突破，该项目确立了公司在国内太阳能应用领域的领先地位，为后续抢占太阳能市场奠定了重要基础。
- 公司研究院研发工作成绩突出，完成了“1000kV特高压电力系统继电保护（线路、变压器、母线）项目”，该项目获中国华电集团公司科技进步一等奖，“PSET6000系列电子式互感器”荣获中国华电集团公司科技进步二等奖。
- 公司获得专利授权16项，其中发明专利6项，实用新型专利4项，外观设计专利6项；已获专利受理12项；申请并获得计算机软件著作权登记证书11项；公司“DSC-9000自动化综合监控系统”荣获第十四届中国国际软件博览会金奖。南京国电南自软件工程有限公司入选2010年度江苏省规划布局内重点软件企业。

消极因素：

- 智能电网、低碳经济概念引发的技术革新导致市场竞争进一步加剧。

业务展望：

- 公司根据国家智能电网的规划以及电力自动化行业的发展趋势，结合自身发展的需要，确立了“三足鼎立”的发展战略。即：紧紧抓住国家智能电网建设机遇，快速发展“电力自动化产业”；抓住低碳经济发展机遇，快速打造“新能源及节能减排产业”；把握智能电网发展规划对电力一次设备智能化的未来发展趋势，创新发展“智能化一次设备产业”，形成三足鼎立的三大产业板块。
- 报告期内，公司开展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三个子公司的组建及资产整合工作；尚在设立的公司有：国电南自（扬州）电力自动化有限公司、扬州国电南自海吉科技有限公司、江苏西电南自智能电力设备有限公司。上述公司的组建与设立标志着公司“三足鼎立”的战略框架已经构成。
- 2010年起公司积极推进内部管控模式的转变，即从分公司（事业部）体制转变为母子公司制。管控模式的转变将进一步提高管理效率和运营效率，降低管理成本，确保公司战略目标的实现。

盈利预测

表 1 预测财务报表

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,679	1,896	2,158	2,607	3,724
营业成本	1,261	1,398	1,579	1,884	2,609
营业费用	180	219	248	300	428
管理费用	123	155	173	209	298
财务费用	54	53	48	63	93
投资收益	2	22	20	40	60
营业利润	47	68	101	159	315
利润总额	120	142	169	231	387
所得税	17	28	34	46	77
净利润	103	114	135	185	310
归属母公司所有者的净利润	81	89	106	145	243
NOPLAT	87	97	119	177	326
资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	149	90	108	130	186
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,259	1,399	1,567	1,893	2,703
预付款项	88	99	99	99	99
存货	384	423	476	568	786
流动资产合计	1,981	2,129	2,389	2,858	4,015
非流动资产	646	804	833	1,000	1,112
资产总计	2,627	2,932	3,221	3,858	5,127
短期借款	269	625	775	1,124	1,787
应付帐款	480	642	692	826	1,143
预收款项	152	160	160	160	160
流动负债合计	1,299	1,793	1,907	2,431	3,511
非流动负债	354	109	107	107	107
少数股东权益	106	107	136	176	243
母公司股东权益	868	924	1,071	1,144	1,265
净营运资本	682	336	482	427	504
投入资本 IC	1,180	1,496	1,675	2,083	3,209
现金流量表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	103	114	135	185	310
折旧摊销	33	40	0	58	63
净营运资金增加	37	(346)	146	(55)	77
经营活动产生现金流	24	20	44	9	(264)
投资活动产生现金流	(187)	(158)	(70)	(200)	(130)
融资活动产生现金流	116	79	43	213	449
现金净增（减）	(47)	(59)	18	22	56

投资建议:

预测2010-2012年营业收入分别为：21.58亿、26.07亿、37.24亿元，每股收益：0.37元、0.51元、0.86元，分别对应：51倍、38倍、22倍PE，给予“推荐”评级。

表 2 盈利预测与估值

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	1,679	1,896	2,158	2,607	3,724
主营收入增长率	36%	13%	14%	21%	43%
净利润（百万元）	81	89	106	145	243
净利润增长率	15%	10%	19%	37%	68%
ROE	9%	10%	10%	13%	19%
EPS（元）	0.43	0.47	0.37	0.51	0.86
P/E	45	41	51	38	22

资料来源：东兴证券

分析师简介

周宏宇

上海交通大学电力工程学士，清华大学工商管理硕士，多年电力行业工作经验。2008 年加盟东兴证券研究所，从事电力和电力设备行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。