

国电南瑞 600406.SH

11 年电网调度、农网、轨交自动化维持高增速

- 国电南瑞 2010 年报点评

事件:

公司于 1 月 29 日公布了 2010 年年报, 国电南瑞 2010 年营业收入 24.82 亿元, 同比增长 39.55%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.75 亿元, 同比增长 90.06%。基本每股收益 0.93 元。2010 年新签合同 45.1 亿元, 同比增长约 70%。公司拟每 10 股转增 10 股并派发现金红利 1 元。

投资要点:

- **业绩超预期, 电网调度自动化是亮点:** 公司净利润同比增长 90%, 普遍超过市场的预期, 主要源于公司各项业务皆开展良好, 其中增长迅速的有电网调度自动化, 同比增长 50.88%, 且毛利率为 42.2%, 比去年上升 12.6 个百分点, 为公司去年最大亮点。毛利率上升主要原因是由于公司收入中高端软件占比有所提高; 另外农村电网自动化业务同比增长 88.8%, 虽所占公司营收比例不高, 但未来持续收益于农网改造, 高速增长可期。
- **订单连续多年超额完成, 为未来发展奠定基石:** 2010 年完成新签订单 45.1 亿元, 超出公司年初计划的 33 亿元, 同比增长 70.19%。公司连续多年超额完成年度订单计划, 显示出公司强劲的发展力。公司计划 2011 年新签订单 60 亿元, 我们预计公司今年新增订单为 80 亿元, 收入增长 55%, 订单的不断增长为公司长期高速发展提供了可靠保障。
- **注重技术创新, 行业技术领先地位进一步巩固:** 报告期内公司研发投入 18,261 万元, 占公司营业收入的 7.36%。公司签订了包括山东、江西、海南在内的多个省调系统, 深圳 500kV 等多个变电站、陕西榆林等励磁系统。智能电网产业成绩显著。承担了华北、江苏智能电网调度、延安 750kV 智能变电站、银川配网、安徽用电信息采集主站等多个智能电网试点项目。电动汽车充(换)电站产品的快速研发及产业的成功推广, 为公司占领充电站市场提供先机, 公司的行业技术领先地位进一步巩固。

财务摘要	2009A	2010	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1,778.7	2,482.1	3,971.2	4,963.7
主营收入同比	29.2%	39.6%	60%	45%
净利润(百万元)	250.1	474.6	735.3	1,102.5
净利同比	44.5%	90.1%	55%	50%
EPS(元)	0.98	0.90	1.35	1.94
PE(倍)	71.4	77.7	51.8	36.1

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级: 推荐(上调)

上次评级: 中性

目标价格:

当前价格: ￥ 70.08

2010.2.1

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 执业证书编号: S0820210010027

电话 021-32229888*3506

邮箱 muyunzhou@ajzq.com

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

《受益智能电网建设与农网改造》

— 南瑞 2010 业绩中报点评 2010.7.22

- **轨交业务今年维持稳定增长，未来仍是一看点：**公司轨道交通保护及电气自动化业务去年收入为 4.34 亿，同比增长 18.1%，轨交业务去年维持稳定，但我们认为今后两年增速将超过 30%，轨道交通已成为国家重点发展产业，预计 2016 年底，我国将新建城市轨道交通线路 89 条，总建设里程为 2500 公里，投资规模达 9937.3 亿元，为公司轨道交通技术、产业发展提供广阔的市场。
- **业绩预测与投资建议：**公司是国内产品线最全面的电力自动化、轨道交通自动化软硬件开发、系统集成企业，在电网调度自动化市场占有率有 40%-50%，充电站试点市场占有率也在 80% 以上。11 年公司将全面受益于智能电网建设、农网改造以及轨道交通行业快速发展。我们预计公司今年收入增长 55%，新增订单为 80 亿元，11 年和 12 年 EPS 分别为 1.35 元和 1.94 元，目前 11 年动态 PE 为 51.8 倍，虽高于行业平均水平，但考虑到公司为多概念收益的行业龙头，故我们上调至“推荐”评级。
- **风险提示：**
 1. 智能电网以及农网改造投资额度低于预期；
 2. 资产注入的进度可能低于预期

图 1:主营收入变化 (百万元)

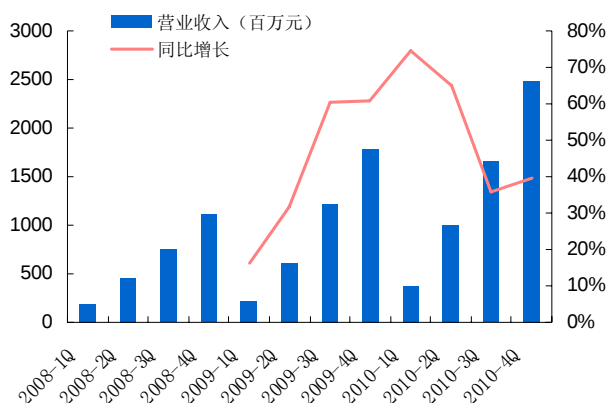
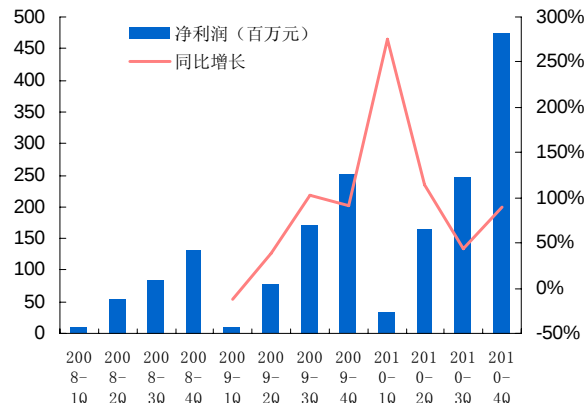


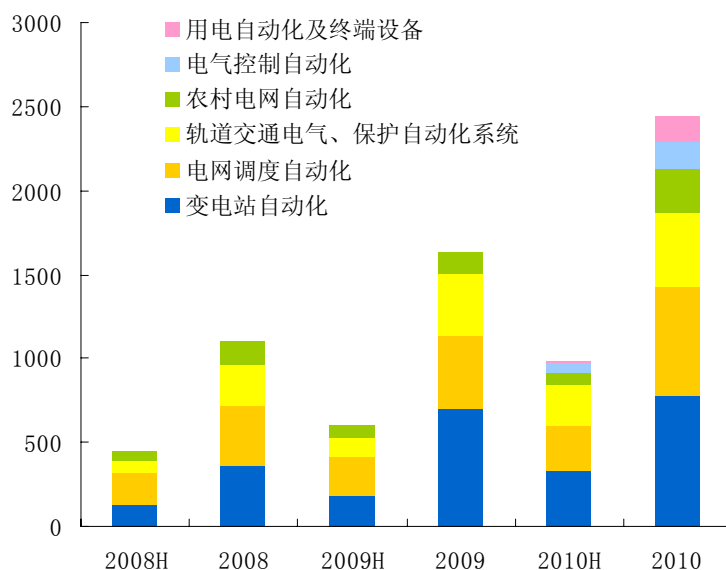
图 2:利润总额变化 (百万元)



数据来源：公司公告、爱建证券

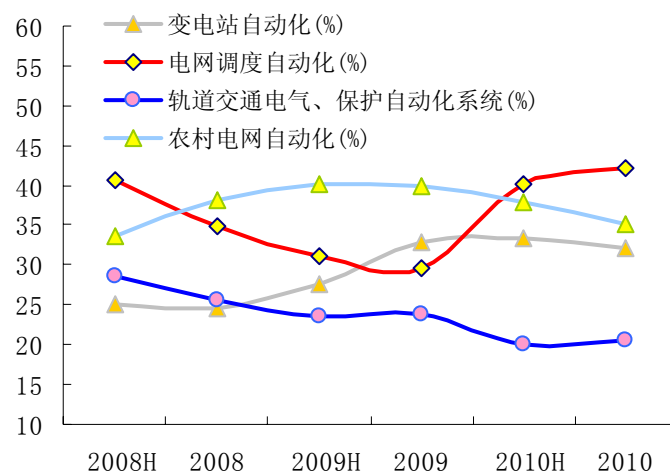
数据来源：公司公告、爱建证券

图 3: 公司分业务营收入情况 (百万元)



数据来源：公司公告、爱建证券

图 4：公司分业务毛利变化



数据来源：公司公告、爱建证券

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。