

国电南瑞 (600406)

电气部件与设备

—内延式发展与外延式发展并举保证高成长

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	66.99
------	----	------	---	-----	-------

事件:

公司公布年报, 2010年实现营业收入24.82 亿元, 同比增长39.52%, 归属于母公司净利润4.75 亿元, 同比增长90%, 实现基本每股收益0.93 元。

点评:

- **业绩超出预期。**公司2010年在电气设备制造业市场竞争激烈、传统电力自动化产品市场需求趋平的背景下, 抓住了电力行业加快发展方式和结构调整力度, 新能源发电、电网智能化投入占电力建设总投资比例持续提高, 以及全国大范围兴建轨道交通带来的重大机遇, 新签合同、营业收入和净利润均均实现快速增长。2010 年公司签订合同45.1 亿, 完成年度计划的136.67%, 同比增长70.19%。实现营业收入24.82亿元, 同比增长39.52%, 归属于母公司净利润4.75 亿元, 同比增长90%, 收益情况超出市场一致预期。
- **未来几年仍将处于较好发展时期。**“十二五”期间是智能电网全面建设的阶段, 公司在2010年承担了华北、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, 先后承担了唐山、合肥等多个充电站项目, 占据了市场先机。在轨道交通方面, 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, 轨交相关产业发展前景广阔。在立足传统产业的同时, 智能电网、轨道交通业务将快速发展。
- **资产整合将不断提升规模和盈利能力。**国网公司确定将国电南瑞作为国网公司电网调度自动化业务的载体, 承诺将在3 年内完成与国电南瑞存在同业竞争的电网调度自动化业务的技术整合、业务梳理等工作; 在5 年内通过资产和业务重组等方式进行重组整合, 消除同业竞争。根据承诺, 资产注入和整合将成主题之一, 国网电科院的二次设备资产、许继电气的相关资产等将通过整合进入公司, 提升公司的规模和盈利能力。
- **主要风险:**智能电网建设进度、资产整合进度低于预期。
- **业绩预测与估值。**不考虑资产整合因素, 预计2011、2012年EPS1.38元、1.98元, 目前股价对应2011年、2012年PE分别为48X、34X, 考虑到公司龙头地位以及资产整合预期, 业绩存在超预期可能, 给予推荐评级。

2011 年 2 月 9 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	80.43/32.64
上证指数/深圳成指	2774.07/11807.93
50 日均成交额(百万元)	228.23
市净率(倍)	15.66
股息率	0.15%

基础数据

流通股(百万股)	510.12
总股本(百万股)	525.18
流通市值(百万元)	34172.94
总市值(百万元)	35181.77
每股净资产(元)	4.28
净资产负债率	78.70%

股东信息

大股东名称	南京南瑞集团公司
持股比例	35.25%

相关研究报告

《国元证券公司研究-国电南瑞 600406 调研简报: 智能电网的领跑者》, 2010-5-20

联系方式

研究员:	程建国、常格非
执业证书:	S0020109061420
电 话:	021-51097188-1951
电 邮:	Chengjianguo@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

资产负债表				单位: 百万元				利润表				单位: 百万元											
会计年度	2010	2011E	2012E	会计年度	2010	2011E	2012E	会计年度	2010	2011E	2012E	会计年度	2010	2011E	2012E								
流动资产	3532	5111	7273	营业收入	2482	3600	5198	营业收入	2482	3600	5198	营业收入	2482	3600	5198								
现金	1345	2753	3973	营业成本	1656	2394	3431	营业成本	1656	2394	3431	营业成本	1656	2394	3431								
应收账款	1096	1486	2236	营业税金及附加	24	34	49	营业税金及附加	24	34	49	营业税金及附加	24	34	49								
其他应收款	64	108	155	营业费用	135	196	302	营业费用	135	196	302	营业费用	135	196	302								
预付账款	58	115	162	管理费用	218	315	456	管理费用	218	315	456	管理费用	218	315	456								
存货	927	603	679	财务费用	2	-77	-132	财务费用	2	-77	-132	财务费用	2	-77	-132								
其他流动资产	42	47	69	资产减值损失	34	25	27	资产减值损失	34	25	27	资产减值损失	34	25	27								
非流动资产	495	421	409	公允价值变动收益	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0								
长期投资	0	6	5	投资净收益	22	20	21	投资净收益	22	20	21	投资净收益	22	20	21								
固定资产	310	292	272	营业利润	435	733	1087	营业利润	435	733	1087	营业利润	435	733	1087								
无形资产	24	26	28	营业外收入	102	80	80	营业外收入	102	80	80	营业外收入	102	80	80								
其他非流动资产	161	98	104	营业外支出	0	0	0	营业外支出	0	0	0	营业外支出	0	0	0								
资产总计	4027	5533	7682	利润总额	537	813	1166	利润总额	537	813	1166	利润总额	537	813	1166								
流动负债	1765	2598	3709	所得税	62	87	128	所得税	62	87	128	所得税	62	87	128								
短期借款	100	100	100	净利润	475	725	1038	净利润	475	725	1038	净利润	475	725	1038								
应付账款	639	858	1244	少数股东损益	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	少数股东损益	0	0	0								
其他流动负债	1026	1641	2366	归属母公司净利润	475	725	1038	归属母公司净利润	475	725	1038	归属母公司净利润	475	725	1038								
非流动负债	3	3	3	EBITDA	464	682	982	EBITDA	464	682	982	EBITDA	464	682	982								
长期借款	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.38	1.98	EPS (元)	0.90	1.38	1.98	EPS (元)	0.90	1.38	1.98								
其他非流动负债	3	3	3																				
负债合计	1768	2601	3713	主要财务比率				主要财务比率				主要财务比率											
少数股东权益	12	12	12	会计年度				2010				2011E				2012E							
股本	525	525	525	成长能力				成长能力				成长能力				成长能力							
资本公积	745	745	745	营业收入				39.5%				45.0%				44.4%							
留存收益	977	1649	2687	营业利润				#####				68.6%				48.2%							
归属母公司股东权益																							
益	2247	2919	3957	归属于母公司净利润				90.1%				52.8%				43.2%							
负债和股东权益	4027	5533	7682	获利能力				获利能力				获利能力				获利能力							
				毛利率 (%)				33.3%				33.5%				34.0%							
现金流量表				单位: 百万元				净利率 (%)				19.1%				20.1%				20.0%			
会计年度	2010	2011E	2012E	ROE (%)				21.1%				24.8%				26.2%							
经营活动现金流	297	1325	1085	ROIC (%)				42.5%				289.9%				#####							
净利润	475	725	1038	偿债能力				偿债能力				偿债能力				偿债能力							
折旧摊销	27	27	27	资产负债率 (%)				43.9%				47.0%				48.3%							
财务费用	2	-77	-132	净负债比率 (%)				5.66%				3.84%				2.69%							
投资损失	-22	-20	-21	流动比率				2.00				1.97				1.96							
营运资金变动	-216	598	67	速动比率				1.48				1.73				1.78							
其他经营现金流	31	73	105	营运能力				营运能力				营运能力				营运能力							
投资活动现金流	-40	58	4	总资产周转率				0.77				0.75				0.79							

资本支出	72	0	0	应收账款周转率	2	2	2
长期投资	17	-25	4	应付账款周转率	3.17	3.20	3.27
其他投资现金流	48	32	8	每股指标 (元)			
筹资活动现金流	723	25	132	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.38	1.98
短期借款	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.52	2.07
长期借款	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.28	5.56	7.54
普通股增加	270	0	0	估值比率			
资本公积增加	745	0	0	P/E	76.43	50.02	34.94
其他筹资现金流	-292	25	132	P/B	16.14	12.42	9.17
现金净增加额	979	1407	1220	EV/EBITDA	75	51	36

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn