

潘杭钧

执业证书编号: S0730511010009

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

资产整合可期, 长期投资价值明显

——国电南瑞(600406)调研简报

研究报告——调研简报

增持(首次)

发布日期: 2011年02月25日

报告关键要素:

公司业绩增长无虞, 电网调度业务将受益智能电网建设, 作为国网二次设备整合平台的趋势基本确立。若资产整合完成, 未来盈利可达3倍, 给予“增持”的投资评级。

事件:

- 2月23日我们参加了国电南瑞(600406)关于2010年度报告等议案的股东大会。

点评:

- **2010年年报业绩大幅增长。**2010年公司营业收入24.82亿元, 同比增长40%; 实现净利润4.75亿元, 同比大幅增长90%, 基本每股收益为0.93元。2010年利润分配方案为: 每10股转增10股, 并派发1.0元。公司收入增长主要是电网调度业务大幅增长51%。净利润大幅增长主要是公司综合毛利率上升2.6个百分点, 其中电网调度业务毛利率大幅上升12.7个百分点至42.22%。
- **业绩增长无虞。**公司计划2011年新签合同60亿元, 同比增长33%; 计划实现营业收入35亿元, 同比增长41%; 计划归属母公司股东净利润6.66亿元, 同比增长40%。公司风格较为稳健, 已连续多年超额完成年度计划, 加之智能电网投资加大, 完全可预期公司2011年业绩增长无虞。
- **电网调度业务将受益智能电网建设。**国电南瑞是国网公司旗下技术实力雄厚的二次设备企业, 其电网调度业务是公司综合竞争力最强的产品, 省级以上调度占比达到90%。智能电网建设第二阶段初步形成智能电网运行控制和互动服务体系之后, 第三阶段将进行全网融合, 全面建成统一的“坚强智能电网”。公司是目前全网融合综合实力最强的企业, 最有可能受益, 未来2-3年市场前景看好。
- **产品向多元化发展。**公司除了电网业务之外, 其他领域产品已日益涉及, 产品体系正在向多元化发展。目前公司已在用电自动化、轨交电气保护自动化、电动汽车充/换电站等新兴领域取得重大突破。
- **作为国网二次设备整合平台趋势基本确立。**2010年12月, 南瑞集团已完成对南瑞继保的控股。公司预计2011年上半年将完成原股东减持事项, 届时南瑞集团持股将达到79%。如此, 南瑞继保资产注入上市公司的事项进展可能快于预期。公司透露, 南瑞继保2010年净利润达8亿元, 超过国电南瑞。国网公司与菲律宾和美国谈智能电网合作事项均以公司为主导, 公司作为国网公司二次设备整合平台的趋势基本确立。而国网旗下水文、通信、科东、安徽纪远等公司规模基本相当于另外一个南瑞。综合看来, 若资产整合完成, 国电南瑞未来盈利可达3倍。
- **投资评级: “增持”。**不考虑资产注入因素, 我们预计公司2011、2012年基本每股收益分别为1.29、1.81元, 对应市盈率分别为56、40倍, 估值相对偏高。但我们认为, 国电南瑞的电网调度业务竞争力很强, 未来最有可能受益于智能电网第三阶段建设。公司作为国网公司二次设备整合平台的趋势基本确立, 若资产整合完成, 未来盈利可达3倍。因此给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 智能电网建设可能慢于预期的风险; 市场竞争加剧影响盈利能力的风险; 资产注入不确定性风险等。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	17.79	24.82	36.00	50.40
增长比率 (%)	29	40	45	40
净利润 (亿元)	2.50	4.75	6.79	9.51
增长比率 (%)	45	90	43	40
基本每股收益 (元)	0.98	0.93	1.29	1.81
市盈率 (倍)	—	78	56	40

市场数据 (2011年02月24日)

收盘价 (元)	72.49
一年内最高/最低 (元)	81.96/32.01
沪深 300 指数	3191
市净率 (倍)	16.94
流通市值 (亿元)	369.70

基础数据 (2010年12月31日)

每股净资产 (元)	4.28
每股经营现金流 (元)	0.57
毛利率 (%)	33.30
净资产收益率 (%)	34.23
资产负债率 (%)	43.91
总股本/流通 A 股 (万股)	5.25/5.10
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势

相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。