

国电南瑞 (600406) 电力设备新能源行业

评级：暂未评级

公司研究报告

市价 (元) 33.66

国电南瑞调研简报

目标 (元)

未来看点： 1、资产注入 2、电网调度板块及轨道交通板块有望飞速增长
3、 电动汽车换电站业务板块冲锋号已经吹响

市场数据

月最高/最低(元)	74.02
市净率	16.11
总股本(百万)	1,050.36
流通A股(百万)	1,020.24
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(百万元)	35,355.07
	92
流通A股市值(百万元)	34,341.28

相对股价表现



相关研究

电力设备新能源研究小组

联系人
韩守晖
8621-68761616-8511
hansh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

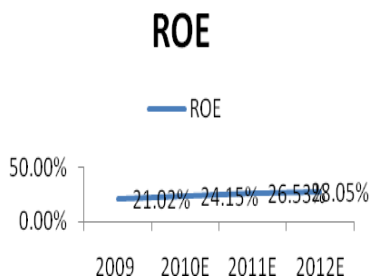
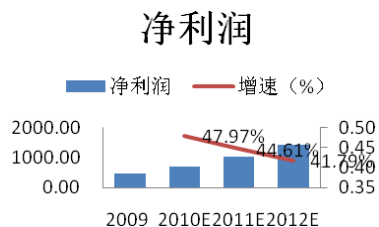
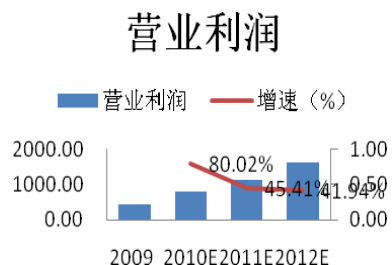
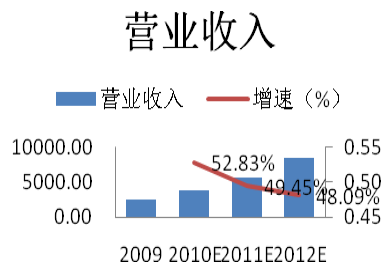
投资要点：

- **消除同业竞争，资产注入进行时。**公司大股东国网公司承诺未来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，对南瑞集团下属的同业竞争方在3年内通过资产重组、股权并购、业务调整等方式进行重组整合，将存在同业竞争的业务纳入同一上市平台，消除与国电南瑞的同业竞争。国网电科院承诺一年内，通过向国电南瑞转让下属存在同业竞争的股权、业务和资产等方式，消除与国电南瑞的同业竞争。
- **看好公司电网调度和轨道交通业务板块未来增长。**电网调度系统实行分级制，我国的电力系统调度分为国家调度中心、大区网局级调度控制中心、省级调度控制中心、地区调度控制中心、县级调度中心。目前地调自动化率达到约70%，县调大约自动化率在40%左右。未来国网会加大地县级调度自动化的投入，以提高电力的使用效率，将直接带动南瑞的电网调度板块以每年30%以上的速度增长。此外、轨道交通板块业务受益于国内的地铁交通投资的猛增，也将以每年40%以上的速度上升。
- **电动汽车换电站将成为公司的闪光点。**去年南瑞拿到了国网充电站订单的近70%的份额，呈现一家独大的局面。今年初国网提出了以“换电为主、插电为辅、集中充电、统一配送”的商业模式，作为国网公司的嫡系部队南瑞自然成为该模式强有力的执行者，南瑞打造了国内第一座示范性换电站，效果良好。我们从公司了解到，预计今年国网可能会建设183座充换电站，数据比之前公布的有一定的提高，目前建设一座换电站的成本约在4000万元左右。换电站板块将成为公司新的亮点。
- **风险提示：** 国家电网投资放缓，竞争加剧以及宏观经济的风险等。

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,778.69	2,482.09	3,793.48	5,669.30	8,395.53
增速		39.55%	52.83%	49.45%	48.09%
营业利润	205.13	434.97	783.05	1,138.65	1,616.22
增速		112.04%	80.02%	45.41%	41.94%
净利润	250.13	474.68	695.27	1012.20	1433.55
增速		89.78%	46.47%	45.58%	41.63%
基本每股收益 (元)	0.93	0.98	0.66	0.96	1.36
增速		5.38%	-32.46%	45.58%	41.63%
ROE (%)	24.65	28.78	24.15%	26.53%	28.05%

请务必阅读正文后的免责条款部分

表格 1：公司盈利预测表



资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
流动资产	62816.43	3062.86	6609.79	10837.83	
现金	14957.99	3062.86	6609.79	10837.83	
应收账款	9896.46	0.00	0.00	0.00	
其它应收款	406.96	0.00	0.00	0.00	
预付账款	7929.78	0.00	0.00	0.00	
存货	28586.87	0.00	0.00	0.00	
其他	1038.38	0.00	0.00	0.00	
非流动资产	10506.33	9474.03	9092.66	8695.91	
长期投资	237.69	237.69	237.69	237.69	
固定资产	6143.76	6333.64	6403.16	6376.39	
无形资产	925.78	879.49	833.20	786.91	
其他	3199.10	2023.20	1618.60	1294.92	
资产总计	73322.76	12536.89	15702.45	19533.74	
流动负债	60229.70	152.00	152.00	152.00	
短期借款	575.99	0.00	0.00	0.00	
应付账款	10807.78	0.00	0.00	0.00	
其他	48845.94	152.00	152.00	152.00	
非流动负债	4054.82	608.00	456.00	304.00	
长期借款	760.00	608.00	456.00	304.00	
其他	3294.82	0.00	0.00	0.00	
负债合计	64284.52	760.00	608.00	456.00	
少数股东权益	377.78	432.37	475.35	536.24	
归属母公司股东权益	8660.46	11344.51	14619.09	18541.50	
负债和股东权益	73322.76	12536.89	15702.45	19533.74	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流	5665.23	-7567.78	4320.02	5019.77	
净利润	1595.90	2898.96	3317.56	3983.30	
折旧摊销	682.02	362.15	381.37	396.75	
财务费用	135.21	335.59	621.09	639.73	
投资损失	-24.12	0.00	0.00	0.00	
营运资金变动	3439.58	-11780.74	0.00	0.00	
其它	-163.35	616.26	0.00	0.00	
投资活动现金流	-4617.10	37.11	0.00	0.00	
资本支出	5779.17	2932.67	-381.37	-396.75	
长期投资	-25.32	0.00	0.00	0.00	
其他	1136.75	2969.77	-381.37	-396.75	

筹资活动现金流	1939.35	-4364.45	-773.09	-791.73
短期借款	-128.23	-575.99	0.00	0.00
长期借款	37.68	-152.00	-152.00	-152.00
其他	2029.89	-3636.46	-621.09	-639.73
现金净增加额	2987.48	-11895.13	3546.93	4228.04
利润表 单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2482.09	3793.48	5669.30	8395.53
营业成本	1655.58	2561.71	3842.26	5729.58
营业税金及附加	23.77	35.58	53.15	79.28
营业费用	134.78	170.71	255.12	377.80
管理费用	218.17	227.61	340.16	503.73
财务费用	2.27	14.82	39.96	88.92
资产减值损失	34.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	434.97	783.05	1138.65	1616.22
营业外收入	102.25	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	536.80	783.05	1138.65	1616.22
所得税	62.12	80.65	122.90	175.97
净利润	474.68	702.40	1015.75	1440.24
少数股东损益	0.14	7.13	3.55	6.69
归属母公司净利润	474.55	695.27	1012.20	1433.55
EBITDA	529.02	779.75	1154.05	1668.84
EPS (摊薄)	0.90	0.66	0.96	1.36

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。