

国电南瑞 (600406)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-08-09

报告类型 / 公司动态报告

中报点评: 受业主方进度影响增速略有放缓, 新增订单趋势依然向好

谨慎推荐

上次评级: 谨慎增持

报告摘要:

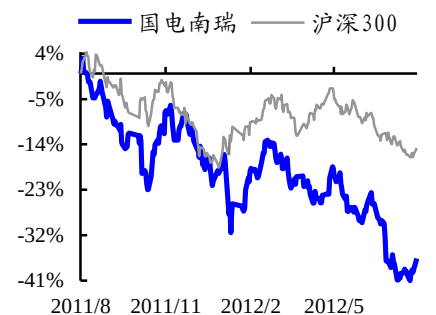
公司业绩总体实现较快增长, 部分合同项目业主方有建设进度延缓的现象。公司上半年实现营收 21.38 亿, 同比增长 24.16%; 实现归属母公司净利润 3.08 亿, 同比增长 15.47%。公司在二次设备行业的龙头地位进一步巩固, 业绩在同行中位居前茅, 但并未达到公司 2012 年初规划的营收和净利润同比增长 30% 的经营目标。略低于预期的主要原因在于上半年部分合同项目业主方有建设进度延缓的现象, 尤其是在轨道交通行业, 对公司的收入确认和经营活动现金流入都造成了一定负面影响, 这也要求公司未来在工程项目进度沟通和资金回笼方面加大管理力度。公司上半年新签合同额为 42.69 亿, 同比增长 30.15%, 趋势向好, 预计全年规划的 88 亿新增订单目标有望超额完成。

依靠同源技术在多个领域加强应用渗透, 上半年在配、用电环节以及新能源接入方面业绩取得快速增长。从公司分产品结构看, 电气控制自动化、农电/配电自动化及终端设备的营收出现较大幅度增长, 分别为 103.18% 和 49.21%, 主要系相关市场领域需求增长及公司产品竞争力提升的综合因素所致。用电自动化及终端设备、变电站保护及综合自动化的营收增长分别为 33.60% 和 24.76%; 表现相对欠理想的是电网调度自动化和轨道交通保护及电气自动化, 营收分别实现 12.67% 和 -2.54%。总体上, 我们认为在“十二五”期间智能电网对二次设备采购比例提升的大背景下, 公司在发、变、配、用电这几个环节都还有较大增长空间, 而调度环节在不考虑科东注入的情况下收入增速可能趋缓, 轨道交通领域主要是业主项目进度延缓的阶段性问题, 从公司该领域新增订单来看增长空间还较大, 尤其是伴随总包模式的开拓。

盈利预测和投资建议: 我们略下调盈利预测, 不考虑注入前提下, 预计公司 2012-2014 年收入分别为 60.91 亿、73.97 亿、86.41 亿, 同比增长分别为 30.70%、21.44%、16.83%, 预计实现净利润分别为 11.08 亿、13.79 亿、15.78 亿, 实现 EPS 分别为 0.70 元、0.87 元、1.00 元, 对应市盈率分别为 24 倍、19 倍、17 倍。维持“谨慎推荐”评级。

股票数据	2012/8/7
收盘价 (元)	16.83
12 个月股价区间 (元)	15.06 ~ 41.04
总市值 (百万元)	26,516
总股本 (百万股)	1,576
A 股 (百万股)	1,576
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-22%	-35%
相对收益	5%	-10%	-18%

相关报告

《国电南瑞股东大会交流纪要: 2012 年智能电网建设全面推进》

2012-2-27

《国电南瑞调研报告: 中国智能电网建设的最大赢家, 主业增长动力强劲》

2011-11-02

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2482	4660	6091	7397	8641
(+/-)%	39.55%	87.75%	30.70%	21.44%	16.83%
净利润	475	856	1108	1379	1578
(+/-)%	89.72%	80.12%	29.53%	24.43%	14.43%
每股收益 (元)	0.90	0.81	0.70	0.87	1.00
市盈率	19	21	24	19	17
市净率	4	6	7	5	4
净资产收益率 (%)	21.12%	29.16%	28.53%	27.01%	24.18%
股息收益率 (%)	0.14%	0.32%	0.59%	0.59%	0.59%
总股本 (百万股)	525	1050	1576	1576	1576

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1598	1800	2341	3167	净利润	856	1108	1379	1578
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	73	107	105	146
应收款项	2115	3177	3847	4492	折旧及摊销	32	32	35	38
存货	1277	1442	1728	1974	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	4	4	4	财务费用	17	15	2	0
流动资产合计	5365	6510	7968	9600	投资损失	-1	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-532	-447	-420	-417
长期投资净额	61	70	81	94	其他	0	3	0	0
固定资产	367	402	442	482	经营活动净现金流量	435	617	860	1064
无形资产	84	89	94	98	投资活动净现金流量	-587	-74	-87	-80
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	216	-342	-233	-158
非流动资产合计	660	704	759	803	企业自由现金流	34	895	889	1141
资产总计	6025	7214	8726	10404					
短期借款	400	73	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1269	1609	1933	2230		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1301	1523	1775	1987	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.81	0.70	0.87	1.00
流动负债合计	3078	3510	4037	4570	每股净资产 (元)	2.79	2.46	3.24	4.14
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.41	0.39	0.55	0.68
其他长期负债	0	3	3	3	成长性指标				
长期负债合计	3	3	3	3	营业收入增长率	87.75%	30.70%	21.44%	16.83%
负债合计	3081	3513	4040	4573	净利润增长率	80.12%	29.53%	24.43%	14.43%
归属于母公司股东权益合计	2931	3881	5101	6520	盈利能力指标				
少数股东权益	13	15	16	18	毛利率	31.39%	31.11%	30.90%	30.73%
负债和股东权益总计	6025	7409	9158	11111	净利率	18.34%	18.18%	18.63%	18.24%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	141.41	170.00	168.00	165.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	126.15	125.00	123.00	120.00
营业收入	4660	6091	7397	8641	偿债能力指标				
营业成本	3197	4196	5111	5985	资产负债率	51.13%	47.42%	44.12%	41.16%
营业税金及附加	52	61	74	86	流动比率	1.74	1.85	1.97	2.10
资产减值损失	73	107	105	146	速动比率	1.27	1.38	1.48	1.60
销售费用	212	286	358	429	费用率指标				
管理费用	304	350	402	462	销售费用率	4.55%	4.70%	4.84%	4.97%
财务费用	-7	12	-2	-6	管理费用率	6.52%	5.74%	5.43%	5.35%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.15%	0.20%	-0.02%	-0.06%
投资净收益	1	0	0	0	分红指标				
营业利润	830	1079	1348	1537	分红比例				
营业外收支净额	149	195	237	277	股息收益率	0.32%	0.59%	0.59%	0.59%
利润总额	979	1274	1585	1814	估值指标				
所得税	123	166	206	236	P/E (倍)	21	24	19	17
净利润	856	1108	1379	1578	P/B (倍)	6	7	5	4
归属于母公司净利润	855	1107	1378	1576	P/S (倍)	4	4	4	3
少数股东损益	1	1	2	2	净资产收益率	29.16%	28.53%	27.01%	24.18%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760