

国电南瑞 (600406.SH)

智能电网龙头，中报闪亮

● 智能电网龙头，中报业绩闪亮

归因于国家电网加快构建全球能源互联网，加大特高压和农配网投资，公司作为智能电网的龙头企业优先收益。报告期内实现营收 37.75 亿，同比增长 34.86%。归母净利润 2.81 亿，同比增长 1025.43%，增长幅度接近预增公告上限。扣费归母净利 2.75 亿，同比增长 1238.15%，业绩闪亮。

公司电网自动化业务积极开发新产品、新技术，提高毛利率。市场开拓取得较好成效，报告期实现 22.50 亿营收，同比增长 25.68%。

发电及新能源业务市场竞争加剧、市场占有率稳定，报告期内实现 6.87 亿的营收，同比增长 31.41%。

节能环保业务新产品新技术推广突破，市场竞争优势进一步增强，带动收入、毛利率提高。报告期内实现 5.03 亿营收，同比增长 43.06%。

工业控制（含轨道交通）业务部分项目于本期集中投运，带动收入快速增长，实现营收 3.29 亿，同比增长 157.03%。

● 解决同业竞争承诺临近

公司是国家电网控股企业，2013 年 11 月，南瑞集团承诺 3 年内通过业务整合、股权转让、资产注入等方式解决普瑞特高压、中电普瑞、南瑞继保与公司之间存在的同业竞争问题。上述三家公司均经营情况良好，其中南瑞继保是继电保护行业龙头，公司官网上信息显示，其核心产品继电保护在 220kV 及以上电压等级的国内市场占有率超过 45%，2015 年新签合同就达到了 87.5 亿元。

● 投资建议

受益于国家电网投资结构调整，公司作为智能电网龙头将率先受益。2016-2018 年 EPS 分别为 0.60、0.71、0.85 元/股，对应当前股价 26X、22X、18X。同时考虑到南瑞集团解决同业竞争承诺临近，可以有一定估值溢价，给予买入评级。

● 风险提示

电网投资低于预期；产品竞争加剧；资产注入低于预期

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,907.00	9,678.01	11,095.52	13,151.46	15,556.89
增长率(%)	-6.98%	8.66%	14.65%	18.53%	18.29%
EBITDA(百万元)	1,508.34	1,448.81	1,650.71	1,955.06	2,317.69
净利润(百万元)	1,283.06	1,299.22	1,466.64	1,733.02	2,062.43
增长率(%)	-19.82%	1.26%	12.89%	18.16%	19.01%
EPS(元/股)	0.528	0.535	0.604	0.713	0.849
市盈率(P/E)	27.54	31.18	25.84	21.86	18.37
市净率(P/B)	4.93	5.02	4.26	3.80	3.33
EV/EBITDA	21.17	25.16	19.55	16.21	13.32

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

15.60 元

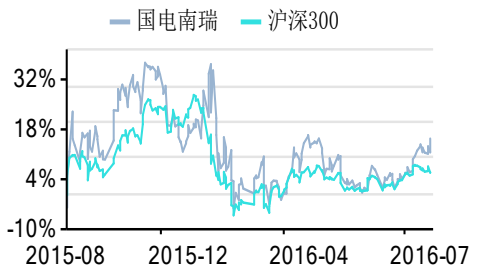
前次评级

买入

报告日期

2016-08-25

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：韩玲 S0260511030002

021-60750603

hanling@gf.com.cn

相关研究：

国电南瑞(600406.SH)：二 2016-04-06

次设备龙头，多业务驱动

国电南瑞(600406.SH)：中 2014-08-25

报业绩低于预期，下半年增长有望提速

国电南瑞(600406.SH)：一 2014-04-29

季度业绩低于预期，全年稳健增长

联系人：华鹏伟 010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

陈乐

chenle@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	13475	14824	17782	20776	24341
货币资金	3901	4162	5900	6700	7700
应收及预付	7465	8510	9381	11118	13150
存货	2104	2148	2498	2955	3488
其他流动资产	5	3	3	3	3
非流动资产	1322	1475	998	945	894
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	503	518	463	407	350
在建工程	27	74	104	134	164
无形资产	387	409	375	348	324
其他长期资产	404	474	56	56	56
资产总计	14797	16299	18780	21721	25235
流动负债	7540	8093	9738	11567	13633
短期借款	492	98	287	502	684
应付及预收	7047	7995	9451	11065	12948
其他流动负债	1	0	0	0	0
非流动负债	18	35	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	35	30	30	30
负债合计	7557	8128	9768	11597	13663
股本	2429	2429	2429	2429	2429
资本公积	1148	1148	1148	1148	1148
留存收益	3570	4481	5291	6369	7775
归属母公司股东权	7168	8078	8889	9966	11373
少数股东权益	71	93	123	157	199
负债和股东权益	14797	16299	18780	21721	25235

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8907	9678	11096	13151	15557
营业成本	6484	7240	8288	9805	11574
营业税金及附加	65	75	85	101	120
销售费用	364	402	462	547	647
管理费用	577	619	710	842	996
财务费用	10	-15	-6	3	13
资产减值损失	158	79	76	59	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1248	1278	1480	1794	2183
营业外收入	213	255	250	250	250
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	1461	1532	1730	2044	2432
所得税	160	207	233	276	328
净利润	1301	1325	1496	1768	2104
少数股东损益	18	26	29	35	41
归属母公司净利润	1283	1299	1467	1733	2062
EBITDA	1508	1449	1651	1955	2318
EPS (元)	0.53	0.53	0.60	0.71	0.85

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1693	1203	1133	1062	1309
净利润	1301	1325	1496	1768	2104
折旧摊销	92	107	100	99	98
营运资金变动	138	-322	-490	-639	-707
其它	163	92	27	-165	-186
投资活动现金流	-302	-249	438	204	204
资本支出	-148	-172	438	204	204
投资变动	0	0	0	0	0
其他	-154	-77	0	0	0
筹资活动现金流	-411	-807	166	-466	-512
银行借款	492	98	189	216	182
债券融资	-616	-492	-5	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-287	-413	-18	-681	-694
现金净增加额	981	147	1738	800	1000
期初现金余额	2772	3901	4162	5900	6700
期末现金余额	3753	4048	5900	6700	7700

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-7.0	8.7	14.6	18.5	18.3
营业利润增长	-16.1	2.4	15.8	21.2	21.7
归属母公司净利润增长	-19.8	1.3	12.9	18.2	19.0
获利能力(%)					
毛利率	27.2	25.2	25.3	25.4	25.6
净利率	14.6	13.7	13.5	13.4	13.5
ROE	17.9	16.1	16.5	17.4	18.1
ROIC	33.4	28.6	40.1	41.5	42.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	49.9	52.0	53.4	54.1
净负债比率	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
流动比率	1.79	1.83	1.83	1.80	1.79
速动比率	1.45	1.51	1.51	1.48	1.47
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.62	0.63	0.65	0.66
应收账款周转率	1.46	1.44	1.46	1.46	1.46
存货周转率	3.11	3.41	3.32	3.32	3.32
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.53	0.60	0.71	0.85
每股经营现金流	0.70	0.50	0.47	0.44	0.54
每股净资产	2.95	3.33	3.66	4.10	4.68
估值比率					
P/E	27.5	31.2	25.8	21.9	18.4
P/B	4.9	5.0	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	21.2	25.2	19.6	16.2	13.3

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。