

国电南自 (600268)
中性/首次评级

股价 : RMB9.48

分析师

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

wanghaisheng@mail.hthsc.com.cn

联系人

郑丹丹

021-6849 8625

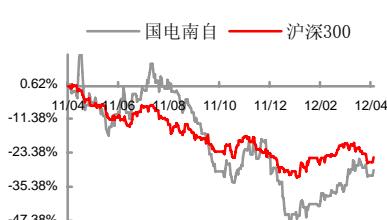
zhengandan@mail.hthsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	635
流通 A 股 (百万股)	635
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,022

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

从投资拉动迈向创新驱动

- 11 年实现每股收益 (EPS) 0.36 元, 原办公地址土地收储为主要利润来源。**公司营业收入同比增长 34.9% 至 32.04 亿元; 归属上市公司股东净利润同比增长 72% 至 2.29 亿元, 扣除土地收储款、政府补助等非经常性损益的净利润同比降 12.9% 至 1.01 亿元, 合 EPS 0.16 元。合并报表范围扩大, 致管理费用同比增 40.5%; 借款利息支付增加, 致财务费用同比增 1.32 倍。
- 引入国际战略合作者, 业务整合基本到位。**与业内国际顶端企业 ABB、美卓、ESSI 成立合资公司, 完善在电网自动化、电厂自动化和储能等领域的产业链, 并进一步拓宽国际业务渠道。目前, 三大产业板块 (自动化、新能源与节能减排、智能一次设备) 格局已基本形成。
- 承接高端项目, EPC 优势彰显, 市场地位巩固。**11 年, 公司成功参与 1000kV 晋东南-荆门特高压扩建工程等高难度项目, 并承接多个总承包项目, 如印尼 BATAM 电厂二次设备总承包、农三师农网完善工程多个变电站总承包、国投伊犁热电厂烟气脱硫脱硝系统总承包等。此外, 签下总价 17.6 亿元新疆哈密 2GW 风电总承包项目, 公司全业务价值链的协同效应逐步彰显。
- 公司经营风格从投资拉动迈向创新驱动转变, 业绩兑现指日可待。**1) 行业: 电力自动化行业未来 2~3 年将维持年均约 15% 左右的复合增长, 竞争性垄断格局或将持续, 公司有望持续获益。2) 订单: 不计 17.6 亿元哈密风电总承包项目, 公司 11 年新签订单 45.54 亿元, 同比增 47%, 部分订单跨年度结算, 为 12 年主营业务增长打下基础。3) 经营: 随着公司经营风格转变和业务量增大, 综合税费率有望下降 2~3 个百分点, 利好综合盈利水平。预计公司 12 年营业收入将突破 40 亿元规模; 未来 2 年, 来自主业的净利润增长有望实现年均超 3 成复合增长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计, 公司 12、13 年将分别实现每股收益 0.33 元、0.49 元, 对应 P/E 分别为 29 倍、19 倍。给予“中性”评级。
- 风险提示:** 1) 宏观经济和板块估值等因素或影响个股走势; 2) 公司经营存在不达预期的风险。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3204.1	4566.5	5959.3	7801.5
(+/-%)	34.9	42.5	30.5	30.9
归属母公司净利润(百万元)	229.4	207.7	314.4	410.9
(+/-%)	72.0	(9.5)	51.4	30.7
EPS(元)	0.36	0.33	0.49	0.65
P/E(倍)	26.2	29.0	19.2	14.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5664	7065	8599	10701	营业收入	3204	4566	5959	7802
现金	879	879	879	879	营业成本	2294	3188	4175	5488
应收账款	2808	3591	4457	5685	营业税金及附加	30	43	56	73
其他应收款	183	261	340	445	营业费用	350	525	685	897
预付账款	918	1116	1461	1893	管理费用	284	405	528	691
存货	863	1198	1435	1763	财务费用	172	91	81	86
其他流动资产	14	21	27	35	资产减值损失	40	15	15	15
非流动资产	1620	1242	1191	1146	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	503	200	200	200	投资净收益	5	8	10	13
固定资产	603	668	665	627	营业利润	40	308	428	564
无形资产	181	187	200	221	营业外收入	261	167	207	257
其他非流动	333	187	127	99	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	7285	8307	9791	11847	利润总额	300	475	635	821
流动负债	4070	4688	5632	6990	所得税	45	71	95	123
短期借款	1603	1355	1360	1470	净利润	255	404	540	698
应付账款	1320	1834	2403	3158	少数股东损益	26	196	225	287
其他流动负债	1147	1499	1870	2362	归属母公司净利	229	208	314	411
非流动负债	218	218	217	217	EBITDA	270	475	595	738
长期借款	210	210	210	210	EPS (元)	0.36	0.33	0.49	0.65
其他非流动	8	8	7	7					
负债合计	4287	4906	5850	7208					
少数股东权	664	860	1085	1373					
股本	635	635	635	635					
资本公积	1033	1033	1033	1033					
留存收益	666	873	1188	1599					
归属母公司	2333	2541	2856	3266					
负债和股东	7285	8307	9791	11847					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	6	29	102	6					
净利润	255	404	540	698					
折旧摊销	58	76	86	88					
财务费用	172	91	81	86					
投资损失	-5	-8	-10	-13					
营运资金变动	-398	-571	-641	-914					
其他经营现金	-76	37	46	61					
投资活动现金	-847	310	-25	-30					
资本支出	1095	0	0	0					
长期投资	-10	-304	0	0					
其他投资现金	238	6	-25	-30					
筹资活动现金	486	-339	-77	24					
短期借款	58	-248	5	110					
长期借款	-0	0	0	0					
普通股增加	318	0	0	0					
资本公积增加	46	0	0	0					
其他筹资现金	65	-91	-81	-86					
现金净增加	-356	-0	-0	0	P/E	26.25	28.99	19.15	14.66
					P/B	2.58	2.37	2.11	1.84
					EV/EBITDA	26	15	12	10

数据来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准：

时间段	报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数	沪深 300 (以下简称基准)
股票评级	
买入	股价超越基准 20%以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在±10% 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20%以上
行业评级	
增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
 邮政编码：518048
 电 话：86 755 8249 3932
 传 真：86 755 8249 2062
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
 邮政编码：200120
 电 话：86 21 5010 6028
 传 真：86 21 6849 8501
 电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。