

2019年10月30日

宋秋忆

C0066@capital.com.tw

目標價(元)

25.00RMB

国电南瑞(600406.SH)

BUY/买入

业绩符合预期，泛在电力放量

結論與建議：

公司发布2019年三季报，公司前三季度实现营业收入171.80亿元，同比增长0.12%；归母净利润21.46亿元，同比下滑7.32%；扣非归母净利润20.13亿元，同比增长4.34%，基本符合预期。

预计公司19/20年实现净利润44.35/52.84亿元，同比增长6.55%/19.16%，EPS分别为0.951元/1.134元，当前股价对应PE分别为23/19倍，给予买入建议。

■ **前三季度业绩符合预期：**公司2019年1-9月实现营业收入171.80亿元，同比增长0.12%，实现归母净利润21.46亿元，同比下滑7.32%，扣非归母净利润20.13亿元，同比增长4.34%。单季度来看，2019Q3实现收入62.46亿元，同比下滑5.41%，归母净利润9.45亿元，同比下滑1.93%。受到电网投资节奏以及泛在电力物联网推进进度影响，四季度将迎来招标投资高峰，全年业绩有保障。

■ **财务角度来看：**2019年前三季度公司毛利率28.9%，较去年同期提升1.2个百分点，毛利率逐季稳步提高，Q1/Q2/Q3分别实现毛利率24.1%/29.3%/31.4%。公司前三季度销售费用/管理费用/财务费用分别为10.47/15.17/-0.27亿元，同比增长17%/11%/78%，期间费用率同比增加1.8个百分点，现金流改善明显，经营活动现金流为-630万元，去年同期为-14.15亿元。

■ **电网投资逐步修复，泛在电力Q4放量：**今年上半年在宏观经济下行压力下，电网工程投资有所放缓，下半年看来电网投资正逐步修复，1-9月份，全国电网工程完成投资2953亿元，同比减少12.5%，较上半年同比下降19.3%已明显收窄，预计四季度在泛在电力物联网加速推进的背景下，电网投资将明显加快。自今年3月国网提出全面部署建设泛在电力物联网以来，近日迎来信息化设备和服务大量招标，预计Q4将全面落地近100亿相关订单，国电南瑞在此领域竞争优势明显，市占率稳定，预计四季度订单将迎来快速增长。

■ **盈利预测：**预计公司19/20年实现净利润44.35/52.84亿元，同比增长6.55%/19.16%，EPS分别为0.951元/1.134元，当前股价对应PE分别为22.75/19.1倍，给予买入建议。

■ **风险提示：**1、特高压建设不及预期；2、国网投资不及预期。

公司基本資訊

產業別	电气设备		
A股价(2019/10/30)	21.64		
上证指数(2019/10/30)	2939.32		
股價12個月高/低	24.66/16.54		
總發行股數(百萬)	4622.12		
A股數(百萬)	2934.90		
A市值(億元)	635.11		
主要股東	南瑞集團有限公司(51.78%)		
每股淨值(元)	6.12		
股價/賬面淨值	3.53		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	0.7	15.7	27.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-04-29	19.85	買入

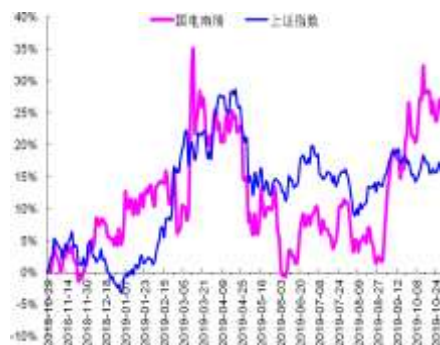
產品組合

电力自动化信息通信	13.02%
电网调度自动化	58.13%
继电保护及柔性输电	25.33%

機構投資者占流通A股比例

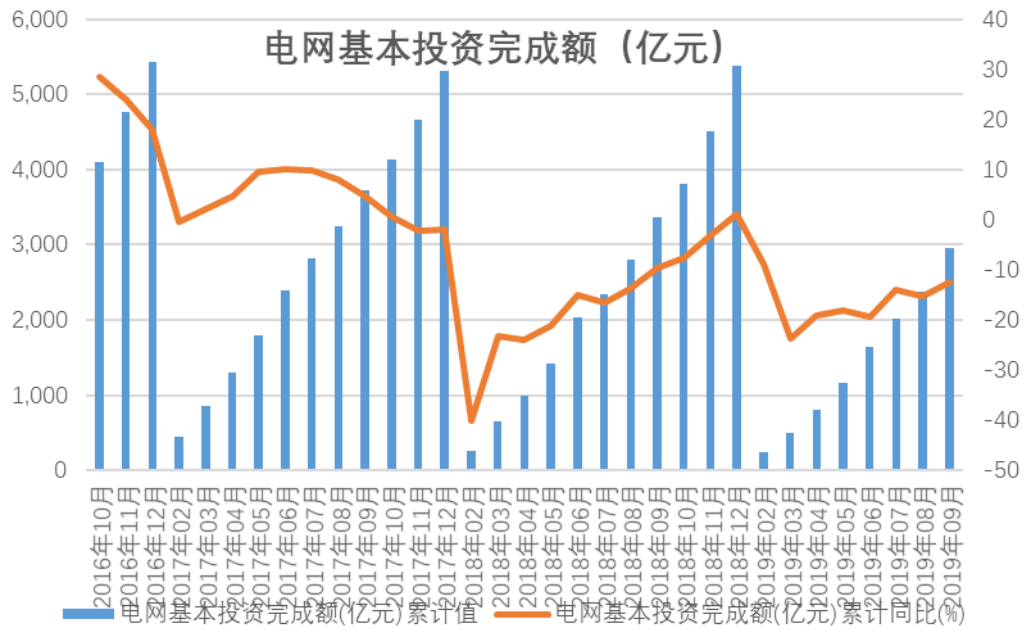
基金	8.5%
一般法人	40.3%

股價相對大盤走勢



年度截止12月31日		2016	2017	2018	2019E	2020E
純利(Net profit)	RMB 百萬元	1447.18	3240.52	4162.07	4434.76	5284.38
同比增減	%	11.39%	2.51%	28.44%	6.55%	19.16%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.310	0.695	0.893	0.951	1.134
同比增減	%	11.39%	123.92%	28.44%	6.55%	19.16%
A股市盈率(P/E)	X	69.71	31.13	24.24	22.75	19.09
股利(DPS)	RMB 元	0.141	0.156	0.446	0.476	0.567
股息率(Yield)	%	0.65%	0.72%	2.06%	2.20%	2.62%

图 1: 电网基本投资完成额情况



资料来源：国网电子商务平台、群益金鼎證券整理

附一：合并损益表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
營業收入	11,415	24,198	28,541	31,580	35,235
經營成本	8,815	16,936	20,337	22,239	24,696
營業稅金及附加	68	295	260	284	317
銷售費用	467	1,277	1,504	1,263	1,409
管理費用	669	1,934	1,253	2,526	2,819
財務費用	(22)	93	(89)	126	123
資產減值損失	35	83	58	35	35
投資收益			110	100	100
營業利潤	1,382	4,201	4,998	5,205	5,936
營業外收入	269	50	37	50	250
營業外支出	0	4	18	10	1
利潤總額	1,650	4,247	5,017	5,245	6,185
所得稅	199	545	568	577	680
少數股東損益	4	462	288	233	220
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1,447	3,241	4,162	4,435	5,284

附二：合并資產負債表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
貨幣資金	4,721	8,737	7,561	7,902	8,210
應收帳款	8,289	17,252	19,534	21,292	23,208
存貨	2,047	5,560	5,821	6,694	7,698
流動資產合計	15,803	35,670	41,296	36,928	40,250
長期投資淨額	-	5	18	18	19
固定資產合計	557	5,223	5,933	6,823	7,846
在建工程	30	1,629	1,997	2,297	2,642
無形資產	1,142	3,450	3,096	14,124	18,462
資產總計	17,532	45,978	52,340	60,191	69,219
流動負債合計	8,512	24,670	22,545	25,701	29,299
長期負債合計	70	164	414	430	447
負債合計	8,582	24,835	22,958	26,131	29,747
少數股東權益	100	1,764	1,597	2,027	2,103
股東權益合計	8,850	19,380	27,784	32,033	37,370
負債和股東權益總計	17,532	45,978	52,340	60,191	69,219

附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018	2019E	2020E
經營活動產生的現金流量淨額	1,824	3,301	3,208	4,536	5,017
投資活動產生的現金流量淨額	-323	-1,879	-6,844	-1,013	-840
籌資活動產生的現金流量淨額	-679	-2,191	2,544	-3,182	-3,869
現金及現金等價物淨增加額	822	-770	-1,092	341	308

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能复制或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證j @持意見或立場，或會購入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證j @。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。