

国电南瑞(600406)

点评报告

行业公司研究——电气设备行业

证券研究报告

加速成为能源互联网及新型电力系统赋能者

——国电南瑞 2020 年报点评报告

✍️：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
☎️：021-80108036
✉️：dengwei@stocke.com.cn

公司发布 2020 年年报，营收和归母净利润分别为 385 亿元、48.5 亿元，同比分别增长 18.75%、11.71%。电网自动化及工业控制、电力信息通信、继电保护及柔性输电、发电与水利环保、集成及其他业务营收分别增长 16.4%、30.4%、5%、47.5%、29.4%。

投资要点

□ 下半年毛利率下滑，为公司业绩增速弱于营收增速的主要因素

公司业绩增速弱于营收增速，主要系毛利率下降和信用和资产减值金额较大所致。1) 去年下半年国网减少经营性租赁采购模式，增加整体解决方案直接采购模式，由于公司在提供整体解决方案需集成较多外购的一次设备，因此电网自动化板块毛利率下半年同比下降 3.1 个百分点。此外电力信息通信毛利率同比下滑相对较大，还和去年新增的 IDC、云网基础设施业务集成较多服务器、交换机等 IT 硬件设备有关。信息通信建设节奏由基础设施逐步转向软件应用，未来几年的毛利率大概率呈现连续回升势头。2) 公司今年信用和资产减值达到了近 6 亿元，同比去年增加 3 亿元。

□ 响应能源互联网产业方向，公司正在加速推进核心技术再升级

为适应“数字电网”发展方向，公司编制能源互联网南瑞技术方案，并瞄准“大云物移智”等先进 IT 技术在电力能源领域的融合创新，目前公司正在加速在调度、配电、用电、电力交易等领域的云化技术应用，云平台端的数据中台、业务中台、智慧物联和应用端调控云均已实现批量出货。

□ 加速新产品及新行业布局，市场开拓和科技创新成绩斐然

公司抓住中长期及现货电力交易系统、综合能源服务平台、有序充电及虚拟电厂新产品应用需求；同时加速海上风电、水利水电、IGBT 等新行业布局力度。在市场开拓方面，公司稳固提升国网份额的同时也在深入拓展南网市场。在科技创新领域，3300V IGBT/FRD 芯片完成流片，国内首台自主可控火电 DCS 研制完成，6MW 海上风电变流器也实现并网。

□ 盈利预测及投资建议

“双碳”目标下，电网将加速提升智能化、信息化程度，同时也会大幅提升特高压通道及安全稳定控制需求，公司作为智能电网龙头将充分受益，预计公司 21-23 年归母净利润 60.17、73.55、84.32 亿元。

□ 风险提示

电网投资不达预期；电力物联网建设不达预期；新兴产业拓展不达预期。

财务摘要

(百万元)	2020.00	2018E	2019E	2020E
营业收入	38502.41	46052.40	54624.74	63726.04
(+/-)	18.75%	19.61%	18.61%	16.66%
归母净利润	4851.54	6017.05	7354.91	8432.27
(+/-)	11.71%	24.02%	22.23%	14.65%
每股收益(元)	1.05	1.30	1.59	1.82
P/E	30.01	24.20	19.79	17.27

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 31.50

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.53
3Q/2020	0.27
2Q/2020	0.30
1Q/2020	0.02



公司简介

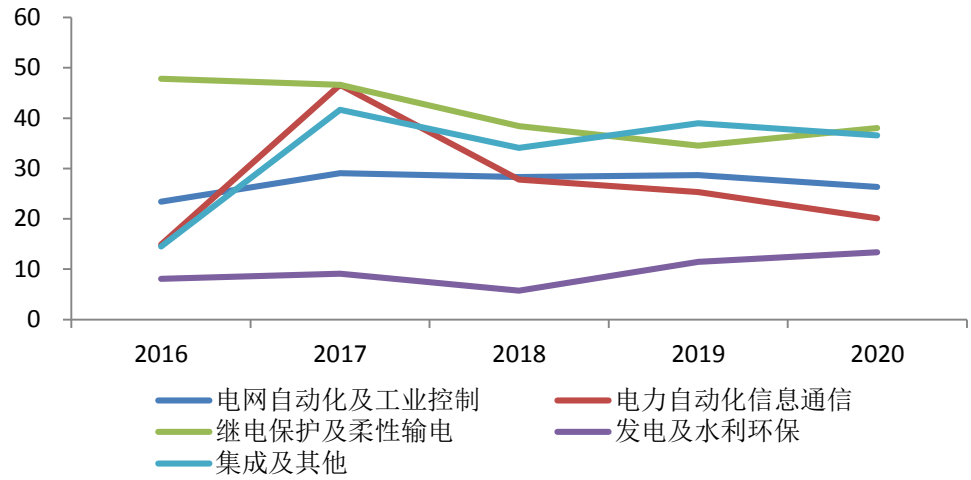
相关报告

- 1《国电南瑞(600406): 业绩保持稳健, 特高压即将受益》2020.04.29
- 2《国电南瑞(600406): 电网投资调整下 仍将收益》2020.02.19

报告撰写人：邓伟

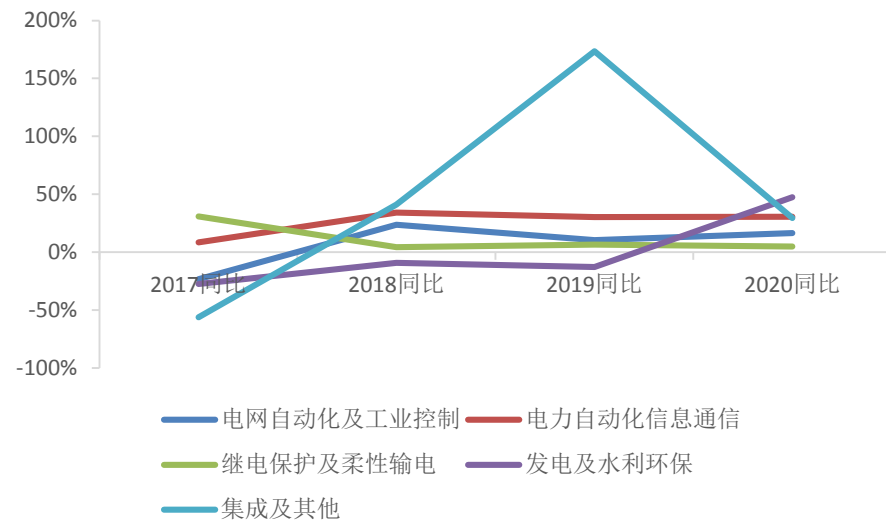
联系人：邓伟

图 1：2016-2020 年公司分版块摸毛利率变化趋势



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 2：2016-2020 年公司分版块收入变化趋势



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	47739	58185	70193	82716	营业收入	38502	46052	54625	63726
现金	12129	16835	22486	28372	营业成本	28182	33265	39017	45520
交易性金融资产	1513	1810	2147	2504	营业税金及附加	205	245	291	339
应收账款	19007	21701	24621	27501	营业费用	1454	1693	1954	2215
其它应收款	170	203	241	281	管理费用	886	991	1121	1244
预付账款	1338	1546	1774	2024	研发费用	1856	2450	3180	4028
存货	7820	9197	10748	12494	财务费用	45	127	139	127
其他	5764	6894	8177	9539	资产减值损失	595	711	844	984
非流动资产	18223	19357	20812	22515	公允价值变动损益	50	138	164	191
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	50	60	71	83
长期投资	86	103	122	143	其他经营收益	495	590	699	816
固定资产	8934	9135	9360	9624	营业利润	5874	7358	9015	10358
无形资产	1084	1087	1135	1232	营业外收支	60	18	22	25
在建工程	2649	2519	2495	2556	利润总额	5934	7376	9037	10383
其他	5470	6513	7699	8960	所得税	723	906	1119	1296
资产总计	65962	77542	91005	105231	净利润	5212	6471	7918	9087
流动负债	27923	32722	38259	44398	少数股东损益	360	454	563	655
短期借款	1163	1391	1650	1925	归属母公司净利润	4852	6017	7355	8432
应付款项	21275	25179	29611	34638	EBITDA	6958	8400	10122	11509
预收账款	3687	4363	5121	5911	EPS (最新摊薄)	1.05	1.30	1.59	1.82
其他	1798	1788	1876	1925	主要财务比率				
非流动负债	1647	1637	1645	644		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	200	200	200	200	成长能力				
其他	1447	1437	1445	444	营业收入	18.75%	19.61%	18.61%	16.66%
负债合计	29570	34359	39904	45043	营业利润	11.83%	25.26%	22.52%	14.90%
少数股东权益	2246	2700	3263	3918	归属母公司净利润	11.71%	24.02%	22.23%	14.65%
归属母公司股东权益	34146	40483	47838	56270	获利能力				
负债和股东权益	65962	77542	91005	105231	毛利率	26.80%	27.77%	28.57%	28.57%
					净利率	13.54%	14.05%	14.49%	14.26%
					ROE	14.05%	15.12%	15.60%	15.15%
					ROIC	14.34%	15.30%	15.84%	15.42%
					偿债能力				
					资产负债率	44.83%	44.31%	43.85%	42.80%
					净负债比率	4.66%	4.66%	4.66%	4.74%
					流动比率	1.71	1.78	1.83	1.86
					速动比率	1.43	1.50	1.55	1.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.64	0.65	0.65
					应收帐款周转率	2.02	2.23	2.27	2.30
					应付帐款周转率	1.63	1.60	1.59	1.58
					每股指标(元)				
					每股收益	1.05	1.30	1.59	1.82
					每股经营现金	1.22	1.27	1.60	1.93
					每股净资产	7.39	8.76	10.35	12.18
					估值比率				
					P/E	30.01	24.20	19.79	17.27
					P/B	4.26	3.60	3.04	2.59
					EV/EBITDA	16.23	15.64	12.47	10.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>