

国电南瑞(600406)

报告日期: 2021年8月31日

点评报告

# 电力物联网领军企业，加速赋能新型电力系统

——国电南瑞 2021 半年报点评

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

## 报告导读

2021H1 实现收入 148.0 亿元(同+22%),归母净利润 18.4 亿元(同+34%),扣非归母净利 17.9 亿元(同+41%)。

## 投资要点

### □ 收入超预期增长，盈利能力持续改善

2021Q2 实现收入 98.8 亿元(同+19%,环+101%),归母净利 16.4 亿元(同+26%,环+716%),扣非归母净利 16.2 亿元(同+33%,环+837%),毛利率提升至 30.03%(同+0.40pct),净利率提升至 17.73%(同+0.86pct),盈利能力环比加速改善。

### □ 四大板块全面开花，继保及柔性输电同比翻番

上半年电网自动化及工业控制收入 74.8 亿(同+9%)、继电保护及柔性输电收入 27.6 亿(同+96%)、电力自动化信息通信收入 27.2 亿(同+26%)、发电及水利环保收入 10.4 亿(同+15%)，上述板块毛利率分别达到 27.31%、25.79%、38.98%、20.35%、12.71%，同比变化-1.22、-0.52、-2.89、+6.73pct，综合毛利率同比提升 0.58pct 达到 27.38%。

### □ 双碳助推新型电力系统建设，电网数字化转型进入快车道

双碳目标下，供给/用户/电网侧和系统整体均出现深刻变化，国网制定构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案，提出到“十四五”末建成覆盖能源互联网全场景的支撑体系，形成能源互联网数字生态；南网提出依托数字电网加快构建新型电力系统的五大实践与举措，全力推进数字电网建设，构建电网新形态、电网企业新业态和能源产业新生态。公司是电力物联网领军企业，深耕电力系统及能源管理，针对上述目标前瞻部署关键技术，上半年实现碳管理、特高压、信息安全国产化及储能先进技术突破，基于国产化芯片的专用安防设备实现多地挂网运行，IGBT 模块封装测试生产线完成设备联调，竞争优势。

### □ 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 2021-2023 年实现归母净利润 60.00/70.08/80.23 亿元。维持买入评级。

### □ 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	2021E	2022E	2023E
营业收入	38502.41	45740.86	52967.92	60383.43
(+/-)	18.75%	18.80%	15.80%	14.00%
归母净利润	4851.54	6000.04	7008.47	8022.84
(+/-)	11.71%	23.67%	16.81%	14.47%
每股收益(元)	1.05	1.30	1.52	1.74
P/E	31.16	25.20	21.57	18.84

## 评级

上次评级

当前价格

## 买入

买入

¥32.71

## 单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.32

1Q/2021

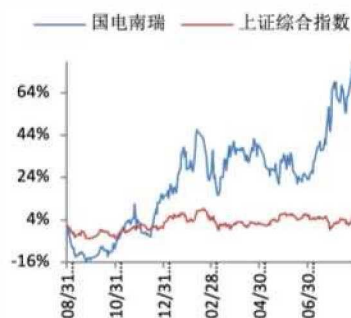
0.05

4Q/2020

0.53

3Q/2020

0.27



## 公司简介

公司作为专业从事电力自动化软硬件开发和系统集成服务的提供商，主要从事电网调度自动化、变电站自动化、火电厂及工业控制自动化系统的软硬件开发和系统集成服务。

## 相关报告

1《加速成为能源互联网及新型电力系统赋能者》2021.04.23

报告撰写人: 邓伟

联系人: 游宝来

行业公司研究——电气自动化设备行业一

告

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	47739	58174	69390	80534	<b>营业收入</b>	38502	45741	52968	60383
现金	12129	16780	22403	28027	营业成本	28182	33272	38465	43724
交易性金融资产	1513	1798	2082	2373	营业税金及附加	205	243	282	321
应收账款	19007	21803	24398	26884	营业费用	1454	1682	1894	2099
其它应收款	170	201	233	266	管理费用	886	1007	1113	1209
预付账款	1338	1546	1749	1944	研发费用	1856	2388	2818	3394
存货	7820	9199	10596	12001	财务费用	45	127	137	124
其他	5764	6847	7929	9039	资产减值损失	595	457	530	604
<b>非流动资产</b>	18223	19313	20577	22041	公允价值变动损益	50	137	159	181
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	50	59	53	60
长期投资	86	102	118	135	其他经营收益	495	586	652	695
固定资产	8934	9135	9360	9624	<b>营业利润</b>	5874	7347	8591	9845
无形资产	1084	1087	1135	1232	营业外收支	60	0	0	0
在建工程	2649	2519	2495	2556	<b>利润总额</b>	5934	7347	8591	9845
其他	5470	6469	7468	8493	所得税	723	895	1046	1199
<b>资产总计</b>	65962	77487	89967	102574	<b>净利润</b>	5212	6452	7545	8646
<b>流动负债</b>	27923	32685	37612	42574	少数股东损益	360	452	536	623
短期借款	1163	1382	1600	1824	<b>归属母公司净利润</b>	4852	6000	7008	8023
应付款项	21275	25185	29193	33271	EBITDA	6958	8372	9681	10977
预收账款	3687	4334	4966	5601	EPS (最新摊薄)	1.05	1.30	1.52	1.74
其他	1798	1785	1854	1879	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	1647	1637	1645	644		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	200	200	200	200	<b>成长能力</b>				
其他	1447	1437	1445	444	营业收入	18.75%	18.80%	15.80%	14.00%
<b>负债合计</b>	29570	34322	39258	43219	营业利润	11.83%	25.08%	16.93%	14.60%
少数股东权益	2246	2699	3235	3858	归属母公司净利润	11.71%	23.67%	16.81%	14.47%
归属母公司股东权益	34146	40466	47475	55497	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	65962	77487	89967	102574	毛利率	26.80%	27.26%	27.38%	27.59%
					净利率	13.54%	14.11%	14.24%	14.32%
					ROE	14.05%	15.08%	14.93%	14.58%
					ROIC	14.34%	15.26%	15.23%	14.90%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.83%	44.29%	43.64%	42.13%
					净负债比率	4.66%	4.63%	4.61%	4.71%
					流动比率	1.71	1.78	1.84	1.89
					速动比率	1.43	1.50	1.56	1.61
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.64	0.63	0.63
					应收帐款周转率	2.02	2.22	2.24	2.27
					应付帐款周转率	1.63	1.60	1.58	1.56
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.05	1.30	1.52	1.74
					每股经营现金	1.22	1.26	1.59	1.86
					每股净资产	7.39	8.76	10.27	12.01
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.16	25.20	21.57	18.84
					P/B	4.43	3.74	3.18	2.72
					EV/EBITDA	16.23	16.37	13.62	11.55

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>