

谨慎推荐（维持）

Q3 业绩同比稳增长，盈利能力增强

风险评级：中风险

国电南瑞（600406）2021 年三季报点评

2021 年 11 月 1 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

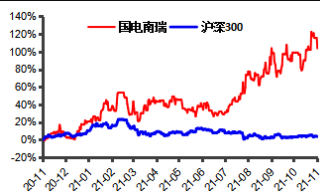
研究助理：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com

主要数据

2021 年 11 月 1 日

收盘价(元)	36.79
总市值(亿元)	2,040.30
总股本(亿股)	55.46
流通股本(亿股)	55.12
ROE(TTM)	15.46%
12 月最高价(元)	40.15
12 月最低价(元)	21.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司披露2021年三季报，前三季度实现营业总收入232.32亿元，同比增长15.59%；归母净利润为31.93亿元，同比增长25.27%。

点评：

- **2021Q3业绩同比稳增长。**2021年前三季度公司营收232.32亿元，同比增长15.59%；归母净利润31.93亿元，同比增长25.27%。单季度来看，2021Q3公司实现营收84.28亿元，同比增长6.09%，环比下降14.72%；归母净利润为13.49亿元，同比增长15.10%，净利增速优于营收增速，主要因为财务费用减少以及去年同期信用减值损失较高，Q3归母净利润环比下降17.84%，主要因为营收环比下降及管理费用和研发费用环比增加。
- **Q3盈利能力同比增强。**2021Q3毛利率为30.13%，同比减少0.07个百分点，环比增加0.10个百分点；净利率为17.04%，同比增加1.17个百分点，盈利能力有所增强，主要因为财务费用减少，净利率环比下降0.69个百分点，主要因为管理费用和研发费用环比增加。
- **提高研发支出，加大科技攻关。**随着新型电力系统建设需求释放，公司有望发挥深耕电力系统、多专业融合的优势，巩固提升大电网安全稳定、调度控制、继电保护、配电网、微电网等领域的地位。公司2021年前三季度研发费用率为5.75%，同比增加0.16个百分点。公司重点开发“双高”电力系统安全稳定控制、新一代能量管理系统、源网荷储协同优化调度控制、高灵敏高可靠继电保护、全国统一电力市场优化出清、新型电力电子等技术，加大科技攻关，有望助力大规模清洁能源消纳。
- **随着电网行业景气度提升，公司业绩有望持续增长。**我国电力供需矛盾突出，随着东部沿海地区用电量快速提升以及西部新能源发电的并网需求增加，电网的新增需求持续增加。关注到电网建设相关政策密集出台以及投资建设持续落地，公司作为电网自动化龙头，业绩有望持续增长。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.09元、1.26元、1.47元，对应PE分别为36倍、31倍、27倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济增速不及预期、电网投资建设不及预期、产品竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	38502	44747	51691	59156
营业总成本	32628	37500	43246	49431
营业成本	28182	31893	37286	42610
营业税金及附加	205	237	274	314
销售费用	1454	1790	1809	2070
管理费用	886	1119	1292	1479
财务费用	45	0	0	0
研发费用	1856	2461	2585	2958
其他经营收益	(0)	212	184	169
公允价值变动净收益	50	0	0	0
投资净收益	50	37	37	37
其他收益	495	322	300	300
营业利润	5874	7458	8628	9894
加 营业外收入	64	21	21	21
减 营业外支出	4	6	6	6
利润总额	5934	7473	8643	9909
减 所得税	723	1046	1167	1239
净利润	5212	6427	7476	8670
减 少数股东损益	360	398	464	538
归母公司所有者的净利润	4852	6029	7013	8133
基本每股收益(元)	0.87	1.09	1.26	1.47

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn