

买入（维持）

业绩保持稳健，盈利能力改善

国电南瑞（600406）2024年半年报点评

2024年9月1日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年半年度业绩报告。

点评：

■ 公司业绩保持稳健增长，持续强化技术攻关。公司2024年上半年实现营业收入201.14亿元，同比+10.02%；实现归母净利润27.09亿元，同比+8.36%；实现扣非归母净利润26.22亿元，同比+7.72%。公司2024Q2实现营业收入124.16亿元，同比+2.73%，环比+61.27%；实现归母净利润21.14亿元，同比+6.95%，环比+254.82%；实现扣非归母净利润20.74亿元，同比+5.70%，环比+278.44%。今年上半年，公司新签合同287亿元，同比增长10.7%。盈利能力方面，上半年公司毛利率和净利率分别为29.03%和14.27%，分别同比+0.46pct、-0.25pct。今年上半年，公司业绩保持稳健增长，盈利能力保持在历年同期较高水平；研发投入14.96亿元，同比增长19.35%。公司研发投入同比增加较多，持续强化科技创新，公司研制的全球首套静止同步调相机（SSC）完成人工短路试验，自主可控特高压直流控制保护设备首次在混合直流输电工程挂网运行，自主研发全球首台环保型126kV快速断路器，研发强不确定环境下电网安全稳定自适应紧急控制系统和样机，公司核心竞争力有望进一步增强。

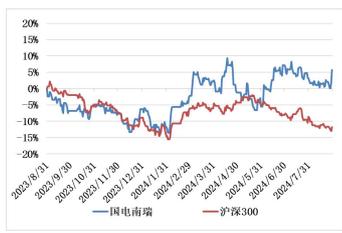
■ 智能电网板块盈利能力增强，数能融合及能源低碳板块收入占比提升。2024年上半年，公司电网内市场稳中有进，在电网行业的营业收入111.47亿元，同比增长0.84%；静态补偿装置、采集终端等国网集招份额进一步提升，中标西藏构网SVG、蒙东电力市场、江苏配电主站、山东泰安抽蓄、上海PMS3.0等重大项目公司。分业务看，智能电网板块收入规模增长1.80%至93.57亿元，毛利率同比增加2.63%，主要系加强电网产品市场拓展；数能融合板块收入37.35亿元，同比增长14.86%，收入占比提高0.6pct至18.5%，主要系加强网络安全、生产运营信息化等业务拓展，收入规模增长，毛利率保持在26.1%左右；能源低碳板块大力拓展储能、光伏等业务，收入同比大幅增长32.70%至50.52亿元，收入占比提高4.1pct至25.0%，毛利率同比增加1.73pct至23.27%；工业互联板块收入同比增长6.05%，主要系轨道交通业务收入规模增长推动，毛利率同比小幅下降；集成及其他板块中节能租赁业务放缓，收入同比下降13.95%，毛利率同比减少13.63pct。

■ 加快发展电网外和新兴业务，稳步推进国际化业务。2024年上半年，公司在其他行业的营业收入89.30亿元，同比增长24.41%，收入占比进一步提升至44.5%。2024H1，受益于公司加快海外业务拓展和项目执行，海外收入8.31亿元，同比大幅增长92.80%，营收占比达4.13%，同比提高1.77pct。今年上半年，公司电网外市场快速突破，中标酒钢智慧能源管控中心、包铝智慧能源调控中心及储能、内蒙古突泉分布式调相机、辽

主要数据 2024年8月30日

收盘价(元)	24.62
总市值(亿元)	1977.68
总股本(亿股)	80.33
流通股本(亿股)	79.84
ROE(TTM)	16.27%
12月最高价(元)	25.71
12月最低价(元)	19.63

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

宁水库大坝安全监测、华能预制舱框架等重大项目；国际项目快速推进，成功签订沙特储能及静止同步补偿器、巴基斯坦默拉直流稳控系统、巴西控保等，中标沙特 ADMS 系统运维等。

- **投资建议：**公司主营业务稳步发展，盈利能力稳健，持续加大研发创新投入力度，公司竞争实力不断增强。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.04 元、1.16 元、1.28 元，对应 PE 分别约 24 倍、21 倍、19 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场环境风险；技术创新风险；境外经营风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	51,573.30	58,203.27	65,024.66	72,402.50
营业总成本	43,667.97	48,702.40	54,570.03	60,814.70
营业成本	37,753.75	41,950.82	46,897.12	52,416.01
营业税金及附加	325.91	349.22	390.15	434.42
销售费用	2,085.31	2,328.13	2,666.01	2,896.10
管理费用	1,266.93	1,455.08	1,625.62	1,737.66
财务费用	-475.61	-582.03	-650.25	-724.03
研发费用	2,711.68	3,201.18	3,641.38	4,054.54
公允价值变动净收益	19.14	-180.00	50.00	50.00
资产减值损失	-62.27	-58.20	-65.02	-72.40
营业利润	8,574.51	10,062.67	11,299.61	12,475.40
加：营业外收入	29.67	30.00	30.00	30.00
减：营业外支出	4.50	5.00	5.00	5.00
利润总额	8,599.69	10,087.67	11,324.61	12,500.40
减：所得税	949.65	1,210.52	1,358.95	1,500.05
净利润	7,650.04	8,877.15	9,965.65	11,000.35
减：少数股东损益	466.35	550.38	617.87	682.02
归母公司所有者的净利润	7,183.69	8,326.76	9,347.78	10,318.33
EPS（按最新股本摊薄）	0.89	1.04	1.16	1.28
PE（倍）	28	24	21	19

数据来源：iFind，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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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。本报告清晰准确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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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）22115843