

24H1 业绩稳步提升，国内外市场实现新突破

2024 年 09 月 02 日

➤ **事件:**2024 年 8 月 28 日,公司发布 2024 年半年报,24H1 实现收入 201.14 亿,同比增加 10.21%;归母净利润 27.09 亿,同比增加 8.4%;扣非归母净利润 26.22 亿,同比增加 8.05%。单季度来看,24Q2 公司收入 124.16 亿,同比增加 2.99%,环比增加 61.27%;归母净利润 21.14 亿,同比增加 7.09%,环比增加 254.82%;扣非归母净利润 20.74 亿,同比增加 5.7%,环比增加 278.44%。

➤ **盈利能力保持稳定,费用管控良好。盈利端,**24H1 毛利率为 29.03%,同比增加 0.46pct,净利率为 14.27%,同比下降 0.25pct;**费用端,**24H1 期间费用率为 13.88%,同比增长 0.81pct;财务/管理/研发/销售费用率分别为 1%/2.96%/7.10%/4.82%,分别同比+0.36pct/+0.05pct/+0.56pct/-0.16pct。

➤ **协同发力,国内外市场实现新突破。国内市场来看,**电网内市场稳中有进,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。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、辽宁水库大坝安全监测、华能预制舱框架等重大项目。**国际市场来看,**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。24H1 公司新签合同共计 287 亿元,同比增长 10.7%。

➤ **持续推进研发创新,核心产品位居行业领先。**公司注重研发创新,2024 H1 公司研发投入 12.44 亿元,同比增加 14.79%。其中,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。研发的储能系统有力支撑辽宁电网全球领先的新型储能黑启动城市电网大容量火电机组试验,保障系统电压和频率稳定,4500V/3000A IGBT 在姑苏换流站挂网并平稳运行,4500V/5000A IGBT 通过场内全套试验,12MW 大容量全功率风电变流器并网投运,核心产品位居行业领先。

➤ **投资建议:公司是电网二次设备龙头,特高压、电力智能化数字化、智能配网三大关键点支撑业绩稳步提升。**我们预计公司 24-26 年的营收分别为 568.20、630.54、704.91 亿元,增速分别为 10.2%、11.0%、11.8%;归母净利润分别为 80.64、90.62、101.06 亿元,增速分别为 12.3%、12.4%、11.5%。8 月 30 日收盘价对应公司 24-26 年 PE 为 25、22、20 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**电网投资不及预期;市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	51,573	56,820	63,054	70,491
增长率 (%)	10.1	10.2	11.0	11.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,184	8,064	9,062	10,106
增长率 (%)	11.4	12.3	12.4	11.5
每股收益 (元)	0.89	1.00	1.13	1.26
PE	28	25	22	20
PB	4.2	3.9	3.6	3.3

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.62 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.国电南瑞 (600406.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评:业绩稳健增长,持续研发投入-2024/04/27

2.国电南瑞 (600406.SH) 2023 年三季报点评:Q3 业绩符合预期,盈利能力保持稳定-2023/11/01

3.国电南瑞 (600406.SH) 2023 年半年报点评:23H1 业绩符合预期,订单实现稳健增长-2023/09/03

4.国电南瑞 (600406.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评:业绩增长符合预期,持续创新巩固龙头地位-2023/04/28

5.国电南瑞 (600406.SH) 2022 年三季报点评:Q3 业绩符合预期,管理质效再提升-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	51,573	56,820	63,054	70,491
营业成本	37,754	41,200	45,867	51,441
营业税金及附加	326	398	441	493
销售费用	2,085	2,216	2,270	2,467
管理费用	1,267	1,364	1,450	1,621
研发费用	2,712	2,671	2,964	3,313
EBIT	8,093	9,487	10,635	11,798
财务费用	-476	-181	-232	-323
资产减值损失	-62	-99	-109	-121
投资收益	-2	28	32	35
营业利润	8,575	9,609	10,802	12,049
营业外收支	25	30	30	30
利润总额	8,600	9,639	10,832	12,079
所得税	950	1,060	1,191	1,329
净利润	7,650	8,579	9,640	10,751
归属于母公司净利润	7,184	8,064	9,062	10,106
EBITDA	9,817	11,325	12,680	14,025

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	16,750	21,153	28,806	35,479
应收账款及票据	26,485	26,567	28,619	31,031
预付款项	1,327	1,236	1,376	1,543
存货	9,795	9,834	10,823	11,999
其他流动资产	12,857	14,669	13,561	14,214
流动资产合计	67,214	73,459	83,185	94,266
长期股权投资	163	191	222	258
固定资产	9,084	9,401	9,640	9,864
无形资产	1,396	1,396	1,396	1,396
非流动资产合计	18,874	18,470	18,294	18,148
资产合计	86,087	91,929	101,479	112,414
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	26,661	28,106	31,667	35,656
其他流动负债	8,093	8,434	9,640	11,250
流动负债合计	35,140	36,926	41,693	47,291
长期借款	27	116	116	116
其他长期负债	542	584	584	628
非流动负债合计	569	700	700	745
负债合计	35,709	37,626	42,393	48,036
股本	8,033	8,033	8,033	8,033
少数股东权益	3,188	3,703	4,281	4,926
股东权益合计	50,379	54,303	59,086	64,378
负债和股东权益合计	86,087	91,929	101,479	112,414

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.13	10.17	10.97	11.80
EBIT 增长率	9.76	17.22	12.10	10.94
净利润增长率	11.44	12.26	12.37	11.52
盈利能力 (%)				
毛利率	26.80	27.49	27.26	27.02
净利润率	13.93	14.19	14.37	14.34
总资产收益率 ROA	8.34	8.77	8.93	8.99
净资产收益率 ROE	15.22	15.94	16.53	17.00
偿债能力				
流动比率	1.91	1.99	2.00	1.99
速动比率	1.49	1.57	1.63	1.64
现金比率	0.48	0.57	0.69	0.75
资产负债率 (%)	41.48	40.93	41.78	42.73
经营效率				
应收账款周转天数	186.89	170.00	165.00	160.00
存货周转天数	94.69	88.00	87.00	86.00
总资产周转率	0.63	0.64	0.65	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.00	1.13	1.26
每股净资产	5.87	6.30	6.82	7.40
每股经营现金流	1.42	1.27	1.59	1.76
每股股利	0.54	0.60	0.68	0.76
估值分析				
PE	28	25	22	20
PB	4.2	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	19.27	16.70	14.92	13.48
股息收益率 (%)	2.19	2.46	2.76	3.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,650	8,579	9,640	10,751
折旧和摊销	1,723	1,838	2,046	2,227
营运资金变动	2,029	-301	989	1,008
经营活动现金流	11,444	10,226	12,789	14,112
资本开支	-1,949	-1,626	-1,751	-1,957
投资	-3,841	310	0	0
投资活动现金流	-5,758	-1,210	-92	-1,957
股权募资	0	-337	0	0
债务募资	-788	85	-121	0
筹资活动现金流	-3,733	-4,613	-5,045	-5,481
现金净流量	1,983	4,403	7,652	6,673

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026