



主业发展稳健，Q2 盈利能力提升

——国电南瑞（600406.SH）24H1 业绩点评

2024 年 9 月 2 日

- 事件：**8 月 28 日，公司发布公告。2024H1 营收 201.14 亿，同比+10.21%，归母净利润 27.09 亿，同比+8.36%，扣非净利润 26.22 亿，同比+7.72%。24Q2 单季营收 124.16 亿，同比+2.73%，环比+61.27%，归母净利润 21.14 亿，同比+6.95%，环比+254.82%，扣非净利润 20.74 亿，同比+5.70%，环比+278.44%。符合预期。
- 智能电网发展稳健，能源低碳增长亮眼。**1) 智能电网：营收 93.6 亿元，占比 46.6%，同比+1.8%。毛利率 33.6%，同比+2.63pcts。智能电网业务主要包括电网自动化以及继保及柔性输电，2024 年上半年我国电网工程建设投资完成 2540 亿元，同比+23.7%，电网数字化智能化水平不断提升，公司智能电网业务整体发展稳健，2024H1 年对营收增量贡献占比达 47%。2) 数能融合：营收 37.4 亿元，占比 18.6%，同比+14.9%；毛利率 26.1%，同比-0.37pcts。3) 能源低碳：营收 50.5 亿元，占比 25.2%，同比+32.7%，毛利率 23.3%，同比+1.73pcts。能源低碳是发展最快业务板块，2024H1 年对营收增量贡献占比达 25%，主要系储能、光伏等新能源业务收入大幅增长。4) 工业互联：营收 12.1 亿元，占比 6.0%，同比+6.1%，毛利率 22.5%，同比-0.96pcts，得益于轨道交通业务收入规模增长。5) 集成及其他：营收 7.2 亿元，占比 3.6%，同比-14%，毛利率 34.3%，同比-13.63pcts，主要系节能租赁业务放缓，收入和毛利率有所下降。
- 网外及海外增速亮眼。**24H1 网外业务营收 89.30 亿元，同比+24.41%，得益于公司把电网自动化技术拓展至轨道交通、工业控制、智能制造等领域，发电、储能、轨交等领域均有所斩获。此外，24H1 年海外实现营收 8.3 亿元，同比+92.8%，毛利率 25.3%，同比+2.0pcts，得益于海外市场业务拓展和项目执行的速度持续加快。
- 24Q2 盈利能力稳步提升。**2024H1 公司主营毛利率 28.9%，同比+0.44pcts。24Q2 毛利率 31.7%，同比+2.41pcts/环比+7.05pcts。24Q2 期间费用率 11.4%，同比+2.2pcts/环比-6.5pcts，其中 24Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 4%/2.3%/-0.8%/5.8%，同比+0.20/-0.26/+0.79/+0.95pcts，环比-2.26/-1.61/+0.65/-3.28pcts。2024H1 公司净利率 14.3%，同比-0.25pcts。24Q2 净利率 17%，同比+0.65pcts/环比+9.29pcts。
- 投资建议：**“双碳”目标倒逼电网向能源互联网加速转型。公司作为电网全环节智能化、数字化龙头企业，技术创新优势和产业链整合优势明显，将充分受益于电网转型带来的结构性投资变化；新能源、轨交、水利、市政、工矿等网外市场广阔，对标 ABB、西门子等国际龙头有较大成长潜力。预计公司 2024-2025 年营收为 573.50 亿元、645.02 亿元，归母净利润为 80.17 亿元、87.88 亿元，EPS 为 1.00 元、1.09 元，对应当前股价的 PE 为 23.81 倍、21.72 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**电网发展不及预期的风险；竞争加剧的风险；海外开拓不及预期的风险。

国电南瑞（股票代码：600406.SH）

推荐 维持评级

分析师

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

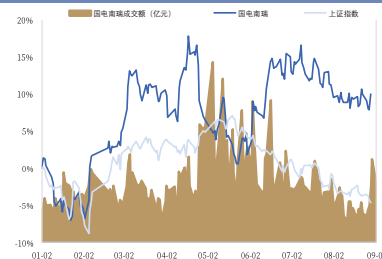
市场数据

2024-9-2

股票代码	600406.SH
A 股收盘价(元)	24.72
上证指数	2,811.04
总股本(亿股)	80.33
实际流通 A 股(亿股)	79.84
流通 A 股市值(亿元)	1973.76

相对上证指数表现图

2024-9-2



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】公司点评_国电南瑞(600406) 23 年报&24Q1 季报点评：电网龙头稳健+，海外业务快速发展

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51573.30	57349.51	64502.10	71899.00
收入增长率%	10.13	11.20	12.47	11.47
归母净利润(百万元)	7183.69	8017.38	8787.71	9913.99
利润增速%	11.44	11.61	9.61	12.82
毛利率%	26.80	26.93	27.13	26.98
摊薄 EPS(元)	0.89	1.00	1.09	1.23
PE	26.57	23.81	21.72	19.25

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	67213.87	75555.25	91449.82	107930.45
现金	16750.15	21007.19	30849.19	41433.62
应收账款	26406.70	28606.04	32600.15	36100.99
其它应收款	189.08	220.73	242.37	273.44
预付账款	1327.48	1410.26	1617.35	1786.62
存货	9794.69	10522.36	11999.01	13292.21
其他	12745.77	13788.66	14141.76	15043.56
非流动资产	18873.55	17622.59	16389.93	15149.79
长期投资	162.55	150.73	138.91	127.09
固定资产	9084.47	9009.36	8926.77	8836.70
无形资产	1396.19	1437.04	1477.89	1518.75
其他	8230.34	7025.46	5846.35	4667.25
资产总计	86087.42	93177.83	107839.75	123080.23
流动负债	35139.68	37874.50	43148.13	47806.27
短期借款	385.46	534.68	703.85	863.04
应付账款	25040.24	26938.40	30696.85	34017.27
其他	9713.99	10401.43	11747.44	12925.96
非流动负债	568.99	599.89	599.89	599.89
长期借款	27.00	27.00	27.00	27.00
其他	541.99	572.89	572.89	572.89
负债合计	35708.67	38474.39	43748.02	48406.16
少数股东权益	3187.91	3741.07	4341.65	5010.00
归属母公司股东权益	47190.84	50962.38	59750.08	69664.07
负债和股东权益	86087.42	93177.83	107839.75	123080.23

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11444.09	7572.03	9036.01	9791.71
净利润	7650.04	8570.54	9388.29	10582.34
折旧摊销	1723.10	575.44	582.92	590.40
财务费用	8.75	9.74	12.93	16.21
营运资金变动	2028.70	-1590.96	-948.12	-1397.25
其它	31.85	7.27	0.00	0.00
投资活动现金流	-5757.80	775.00	649.74	649.74
资本支出	-1949.40	657.09	637.92	637.92
长期投资	-3840.57	11.82	11.82	11.82
其他	32.16	106.09	0.00	0.00
筹资活动现金流	-3733.00	-4099.41	156.25	142.99
短期借款	189.13	149.22	169.17	159.19
长期借款	27.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3949.13	-4248.62	-12.93	-16.21
现金净增加额	1982.78	4257.04	9842.00	10584.43

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	51573.30	57349.51	64502.10	71899.00
营业成本	37753.75	41905.15	47005.58	52500.28
营业税金及附加	325.91	377.61	454.39	514.04
营业费用	2085.31	2135.22	2541.75	2877.67
管理费用	1266.93	1357.32	1562.13	1736.39
财务费用	-475.61	-325.26	-407.22	-600.77
资产减值损失	-62.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	19.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.65	0.00	0.00	0.00
营业利润	8574.51	9717.17	10666.08	12022.66
营业外收入	29.67	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	8599.69	9717.17	10666.08	12022.66
所得税	949.65	1146.63	1277.80	1440.31
净利润	7650.04	8570.54	9388.29	10582.34
少数股东损益	466.35	553.16	600.58	668.36
归属母公司净利润	7183.69	8017.38	8787.71	9913.99
EBITDA	9816.52	9967.35	10841.79	12012.29
EPS (元)	0.89	1.00	1.09	1.23

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10.13%	11.20%	12.47%	11.47%
营业利润	9.20%	13.33%	9.77%	12.72%
归属母公司净利润	11.44%	11.61%	9.61%	12.82%
毛利率	26.80%	26.93%	27.13%	26.98%
净利率	13.93%	13.98%	13.62%	13.79%
ROE	15.22%	15.73%	14.71%	14.23%
资产负债率	41.48%	41.29%	40.57%	39.33%
净负债比率	-32.04%	-37.06%	-46.73%	-54.07%
流动比率	1.91	1.99	2.12	2.26
速动比率	1.49	1.57	1.71	1.85
总资产周转率	0.63	0.64	0.64	0.62
应收帐款周转率	2.10	2.08	2.11	2.09
应付帐款周转率	1.63	1.61	1.63	1.62
每股收益	0.89	1.00	1.09	1.23
每股经营现金	1.42	0.94	1.12	1.22
每股净资产	5.87	6.34	7.44	8.67
P/E	26.57	23.81	21.72	19.25
P/B	4.04	3.75	3.19	2.74
EV/EBITDA	16.62	17.11	14.84	12.53
PS	3.70	3.33	2.96	2.65

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，北京大学本硕。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn