

24Q3 业绩稳健，持续推动研发创新

2024 年 11 月 03 日

► **事件:** 2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 前三季度实现收入 323.13 亿元，同比增加 12.97%；归母净利润 44.73 亿元，同比增加 7.53%；扣非归母净利润 43.34 亿元，同比增加 6.02%。

单季度来看，24Q3 公司收入 121.99 亿元，同比增加 18.19%，环比下降 1.74%；归母净利润 17.64 亿元，同比增加 6.27%，环比下降 16.56%；扣非归母净利润 17.12 亿元，同比增加 3.51%，环比下降 17.48%。

► **盈利能力保持相对稳定。**

盈利能力方面，24 年前三季度毛利率为 29.26%，同比下降 0.01pcts，净利率为 14.66%，同比下降 0.76pcts；单季度来看，24Q3 毛利率为 29.63%，同比减少 0.86pcts，环比减少 2.10pcts，净利率为 15.31%，同比减少 1.72pcts，环比减少 2.94pcts。

费用率方面，24 年前三季度期间费用率为 13.17%，同比增加 0.81pcts；财务/管理/研发/销售费用率分别为 -0.71%/2.77%/6.49%/4.61%，同比增加 0.44pct/下降 0.05pct/增加 0.45pct/下降 0.03pct。

► **加大投入，持续推动研发创新。**

2024 前三季度公司研发投入 20.99 亿元，同比增加 22%，24Q3 研发投入 6.03 亿元，同比增加 25%。公司注重研发创新，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、90.57、100.87 亿元，增速分别为 12.3%、12.3%、11.4%。11 月 1 日收盘价对应公司 24-26 年 PE 为 26、24、21 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。

推荐

维持评级

当前价格:

26.54 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

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 国电南瑞 (600406.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩稳步提升，国内外市场实现新突破-2024/09/02
- 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
- 国电南瑞 (600406.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期，盈利能力保持稳定-2023/11/01
- 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
- 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

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	9,057	10,087
增长率 (%)	11.4	12.3	12.3	11.4
每股收益 (元)	0.89	1.00	1.13	1.26
PE	30	26	24	21
PB	4.5	4.3	4.1	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

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	-226	-300
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	10,796	12,027
营业外收支	25	30	30	30
利润总额	8,600	9,639	10,826	12,057
所得税	950	1,060	1,191	1,326
净利润	7,650	8,579	9,635	10,730
归属于母公司净利润	7,184	8,064	9,057	10,087
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	20,662	26,918	32,211
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	14,670	13,738	14,390
流动资产合计	67,214	72,968	81,475	91,175
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	17,946	17,770	17,624
资产合计	86,087	90,914	99,245	108,799
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	8,492	9,698	11,307
流动负债合计	35,140	36,984	41,751	47,349
长期借款	27	116	116	116
其他长期负债	542	661	661	705
非流动负债合计	569	777	777	821
负债合计	35,709	37,760	42,527	48,170
股本	8,033	8,033	8,033	8,033
少数股东权益	3,188	3,703	4,281	4,925
股东权益合计	50,379	53,154	56,717	60,629
负债和股东权益合计	86,087	90,914	99,245	108,799

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	12.31	11.37
盈利能力 (%)				
毛利率	26.80	27.49	27.26	27.02
净利润率	13.93	14.19	14.36	14.31
总资产收益率 ROA	8.34	8.87	9.13	9.27
净资产收益率 ROE	15.22	16.31	17.27	18.11
偿债能力				
流动比率	1.91	1.97	1.95	1.93
速动比率	1.49	1.55	1.58	1.57
现金比率	0.48	0.56	0.64	0.68
资产负债率 (%)	41.48	41.53	42.85	44.27
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	0.66	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.00	1.13	1.26
每股净资产	5.87	6.16	6.53	6.93
每股经营现金流	1.42	1.25	1.59	1.75
每股股利	0.54	0.76	0.85	0.95
估值分析				
PE	30	26	24	21
PB	4.5	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA	20.72	17.96	16.04	14.51
股息收益率 (%)	2.03	2.85	3.20	3.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,650	8,579	9,635	10,730
折旧和摊销	1,723	1,838	2,046	2,227
营运资金变动	2,029	-420	989	1,008
经营活动现金流	11,444	10,038	12,783	14,091
资本开支	-1,949	-1,626	-1,751	-1,957
投资	-3,841	918	0	0
投资活动现金流	-5,758	-443	-268	-1,957
股权募资	0	-410	0	0
债务募资	-788	162	-122	0
筹资活动现金流	-3,733	-5,683	-6,259	-6,841
现金净流量	1,983	3,912	6,256	5,293

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