

国电南瑞（600406）

2026年三季报点评：电网核心业务稳步推进，储能&SST 拓展成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	57,829	66,229	75,504	86,609	99,571
同比（%）	11.95	14.53	14.00	14.71	14.97
归母净利润（百万元）	7,610	8,279	8,700	9,939	11,354
同比（%）	6.06	8.79	5.09	14.24	14.23
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	1.03	1.08	1.24	1.41
P/E（现价&最新摊薄）	24.59	22.60	21.51	18.83	16.48

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 438.80 亿元，同比+13.7%，归母净利润 49.12 亿元，同比+1.2%，扣非归母净利润 47.05 亿元，同比+1.4%；毛利率 25.4%，同比-1.0pct，归母净利率 11.2%，同比-1.4pct。其中 Q3 实现营收 161.12 亿元，同环比+12.4%/-11.5%，归母净利润 18.39 亿元，同环比-3.4%/-21.8%，扣非归母净利润 17.80 亿元，同环比-3.0%/-22.1%；毛利率 25.6%，同环比-0.9/+0.2pct，归母净利率 11.4%，同环比-1.9/-1.5pct，业绩略低于市场预期。
- **特高压&区域互济项目持续落地、AI 赋能电网核心应用。**公司已中标渝黔、皖鄂柔直背靠背及陕西—河南特高压直流等项目，静待特高压放量提升报表利润率。数智化方面，“南瑞瑞元”企业级智能体平台通过中国信通院最高等级 5 级认证，已在国网总部及多家省级电力公司部署升级；10 月子公司南瑞继保发布 SophicAgent 智能体框架，在主配微协同策略、二次运维、储能电站数字值班及调度智能副驾等方向开展应用，依托实时数据、专业模型及控制系统积累，推动 AI 向电力生产运行场景落地。
- **构网型储能扩产支撑订单交付、算电协同&SST 打开增量空间。**公司构网型储能产能利用率处于高位，正推进 PACK 中试及储能变流器产线建设，其中储能变流器产线计划 26 年底全面投产，支撑海外及国内大基地订单交付。海外围绕东南亚、中东、非洲、拉美等市场，推进柔性输电、储能及电网调度等系统解决方案拓展。算力侧，公司与中国移动等运营商开展算电协同合作，截至 9 月交流已承接陕西、西藏等十余个数据（智算）中心项目；SST 已锁定智算中心、公共交通超充站等一批重点示范项目，有望推动首批商业化应用落地。
- **费用率小幅下降、付款提速影响经营现金流。**前三季度期间费用率 11.9%，同比-0.1pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/2.3%/5.6%/0.3%，同比-0.3/-0.2/-0.3/+0.8pct；财务费用 1.52 亿元，同比增加 3.11 亿元。前三季度经营活动现金净流出 29.20 亿元，同比减少 76.34 亿元，主要系缩短支付账期、加大中小企业付款力度。Q3 末应收账款/存货/合同负债 303.15/170.09/79.94 亿元，同比+5.0%/+6.7%/-2.8%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到网外收入占比提升和成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 87.0/99.4/113.5 亿元（前值 91.8/104.5/120.3 亿元），同比+5%/+14%/+14%，对应现价 PE 分别为 22/19/16 倍。公司电网核心业务优势稳固，储能、海外及算电协同业务拓展成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期，新业务拓展不及预期，竞争加剧等。

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

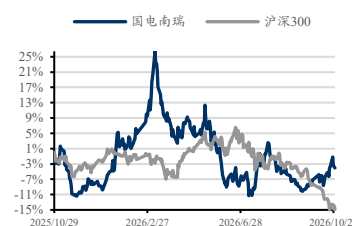
sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.30
一年最低/最高价	21.26/32.06
市净率(倍)	3.56
流通 A 股市值(百万元)	186,590.50
总市值(百万元)	187,139.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(%，LF)	39.03
总股本(百万股)	8,031.76
流通 A 股(百万股)	8,008.18

相关研究

《国电南瑞(600406)：2026 年中报点评：业绩符合市场预期，海外业务进展亮眼》

2026-08-27

《国电南瑞(600406)：2025 年年报&2026 年一季报点评：业绩符合市场预期，“十五五”继续行稳致远》

2026-04-30

国电南瑞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	81,930	94,699	105,352	118,346	营业总收入	66,229	75,504	86,609	99,571
货币资金及交易性金融资产	24,494	28,132	29,927	33,218	营业成本(含金融类)	49,117	56,362	64,692	74,559
经营性应收款项	37,001	44,244	50,547	57,359	税金及附加	437	529	610	685
存货	13,058	14,781	16,983	19,471	销售费用	2,426	2,643	2,988	3,385
合同资产	1,495	1,704	1,955	2,247	管理费用	1,569	1,661	1,775	1,892
其他流动资产	5,883	5,838	5,941	6,051	研发费用	3,604	4,077	4,677	5,377
非流动资产	16,656	17,615	18,533	19,476	财务费用	(169)	203	217	196
长期股权投资	49	55	62	70	加:其他收益	643	868	909	996
固定资产及使用权资产	8,313	8,211	8,270	8,467	投资净收益	189	38	43	50
在建工程	484	1,358	1,990	2,463	公允价值变动	162	0	0	0
无形资产	1,818	2,048	2,313	2,618	减值损失	(427)	(500)	(680)	(900)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	(2)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	68	69	71	75	营业利润	9,809	10,435	11,920	13,620
其他非流动资产	5,923	5,873	5,825	5,781	营业外净收支	10	13	13	14
资产总计	98,586	112,314	123,885	137,821	利润总额	9,819	10,447	11,934	13,634
流动负债	41,345	50,789	57,016	64,622	减:所得税	961	1,128	1,289	1,472
短期借款及一年内到期的非流动负债	557	112	124	145	净利润	8,858	9,319	10,645	12,161
经营性应付款项	29,741	37,528	42,206	47,812	减:少数股东损益	579	619	706	808
合同负债	7,807	8,959	10,282	11,851	归属母公司净利润	8,279	8,700	9,939	11,354
其他流动负债	3,239	4,191	4,403	4,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.08	1.24	1.41
非流动负债	782	565	565	565	EBIT	9,271	10,232	11,866	13,672
长期借款	21	21	21	21	EBITDA	10,492	11,614	13,367	15,313
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.84	25.35	25.31	25.12
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	12.50	11.52	11.48	11.40
其他非流动负债	751	535	535	535	收入增长率(%)	14.53	14.00	14.71	14.97
负债合计	42,126	51,354	57,582	65,187	归母净利润增长率(%)	8.79	5.09	14.24	14.23
归属母公司股东权益	52,646	56,528	61,166	66,689					
少数股东权益	3,813	4,432	5,138	5,945					
所有者权益合计	56,459	60,959	66,303	72,634					
负债和股东权益	98,586	112,314	123,885	137,821					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	12,769	11,415	9,459	11,637	每股净资产(元)	6.55	7.04	7.62	8.30
投资活动现金流	(7,427)	(2,281)	(2,369)	(2,529)	最新发行在外股份(百万股)	8,032	8,032	8,032	8,032
筹资活动现金流	(5,587)	(5,496)	(5,295)	(5,817)	ROIC(%)	15.13	15.45	16.60	17.51
现金净增加额	(260)	3,639	1,795	3,291	ROE-摊薄(%)	15.73	15.39	16.25	17.03
折旧和摊销	1,221	1,381	1,501	1,641	资产负债率(%)	42.73	45.72	46.48	47.30
资本开支	(2,108)	(2,372)	(2,445)	(2,603)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.60	21.51	18.83	16.48
营运资本变动	2,664	249	(3,318)	(3,010)	P/B(现价)	3.55	3.31	3.06	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>