证券研究报告

2026 年 11 月 09 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

电网业务稳步增长，海外项目持续拓展

—国电南瑞（600406.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

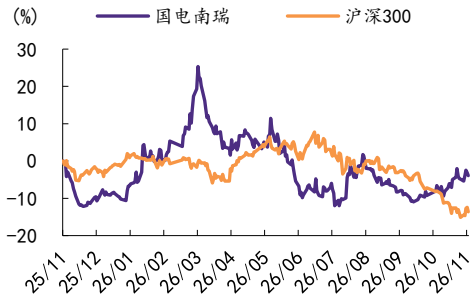
分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-06

当前股价（元）	23.86
总市值（亿元）	1916
总股本（百万股）	8032
流通股本（百万股）	8008
52 周价格范围（元）	21.68-31.52
日均成交额（百万元）	1841.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《国电南瑞（600406）：电网订单稳步扩张，海外储能打开成长空间》2026-09-24

事件

国电南瑞发布 2026 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 161.12 亿元，同比增长 12.41%，归母净利润 18.39 亿元，同比下降 3.37%，扣非归母净利润 17.80 亿元，同比下降 2.98%。

投资要点

三季度毛利率回落，盈利表现有所分化

三季度公司综合毛利率 25.63%，同比下降 0.87 个百分点。三季度归母净利率 11.41%，同比下降 1.86 个百分点。前三季度经营活动现金流量净额-29.20 亿元，比上年同期减少 76.34 亿元。前三季度扣非归母净利润 47.05 亿元，同比增长 1.43%。

电网核心产品形成项目落地，技术能力支撑交付

公司半年报披露，调度、柔性输电及配网业务落地渝黔柔直背靠背、陕西新一代调度、河北配网侧储能等项目。公司研制构网型 SVG、超超临界机组保护等产品并推动实际应用。我们看好电网运行控制和电力电子产品积累对新型电力系统建设需求的承接，重大工程应用有助于巩固客户和技术优势。

海外储能总包取得项目突破，区域产品应用扩展

公司半年报披露，签约阿曼杜库姆 500MW/2000MWh 储能项目，成为公司海外首个储能总包项目。同期 RTU、STATCOM 及配电自动化产品分别进入智利、沙特和秘鲁等市场。我们认为，单品出海与系统项目交付结合，可拓展国际业务覆盖，并为后续储能与电网项目积累工程履历。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 760.62、873.41、998.70 亿元，EPS 分别为 1.14、1.36、1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 21、18、15 倍。我们看好电网核心技术与工程应用积累，以及海外储能和电网项目拓展，维持“买入”评级。

风险提示

电网投资及项目实施不及预期，海外项目交付不及预期，应

公司研究

收账款回收不及预期，汇率波动。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	66,229	76,062	87,341	99,870
增长率（%）	15.3%	14.8%	14.8%	14.3%
归母净利润（百万元）	8,279	9,170	10,890	12,853
增长率（%）	8.8%	10.8%	18.8%	18.0%
摊薄每股收益（元）	1.03	1.14	1.36	1.60
ROE（%）	14.7%	15.1%	16.5%	17.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,323	9,396	12,154	15,416
应收款	31,502	35,426	39,961	45,147
存货	13,058	14,981	16,772	18,695
其他流动资产	30,047	31,689	33,113	34,618
流动资产合计	81,930	91,492	102,001	113,876
非流动资产：				
金融类资产	19,139	19,139	19,139	19,139
固定资产	8,253	8,327	8,595	8,935
在建工程	484	684	784	884
无形资产	1,818	1,727	1,640	1,558
长期股权投资	49	49	49	49
其他非流动资产	6,053	6,053	6,053	6,053
非流动资产合计	16,656	16,840	17,121	17,479
资产总计	98,586	108,332	119,121	131,355
流动负债：				
短期借款	521	521	521	521
应付账款、票据	29,736	34,019	38,362	43,080
其他流动负债	3,281	3,281	3,281	3,281
流动负债合计	41,345	46,782	52,453	58,647
非流动负债：				
长期借款	21	21	21	21
其他非流动负债	760	760	760	760
非流动负债合计	782	782	782	782
负债合计	42,126	47,563	53,235	59,429
所有者权益				
股本	8,032	8,032	8,032	8,032
股东权益	56,459	60,769	65,887	71,927
负债和所有者权益	98,586	108,332	119,121	131,355

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	8858	9170	10890	12853
少数股东权益	579	641	762	899
折旧摊销	1116	916	919	941
公允价值变动	162	-110	-140	-137
营运资金变动	2054	-2052	-2079	-2419
经营活动现金净流量	12769	8565	10352	12137
投资活动现金净流量	-7427	-990	-1060	-1163
筹资活动现金净流量	-7029	-5502	-6534	-7712
现金流量净额		2,073	2,758	3,262

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**66,229**	**76,062**	**87,341**	**99,870**
营业成本	49,117	56,456	64,549	73,510
营业税金及附加	437	502	577	660
销售费用	2,426	2,738	3,057	3,396
管理费用	1,569	1,749	1,921	2,097
财务费用	-169	76	87	100
研发费用	3,604	4,183	4,716	5,293
费用合计	7,430	8,747	9,782	10,886
资产减值损失	-92	-71	-73	-78
公允价值变动	162	110	140	137
投资收益	189	75	101	122
营业利润	**9,809**	**11,005**	**13,073**	**15,432**
加:营业外收入	18	27	27	27
减:营业外支出	9	8	8	8
利润总额	9,819	11,024	13,092	15,451
所得税费用	961	1,213	1,440	1,700
净利润	**8,858**	**9,811**	**11,652**	**13,752**
少数股东损益	579	641	762	899
归母净利润	**8,279**	**9,170**	**10,890**	**12,853**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	15.3%	14.8%	14.8%	14.3%
归母净利润增长率	8.8%	10.8%	18.8%	18.0%
盈利能力				
毛利率	25.8%	25.8%	26.1%	26.4%
四项费用/营收	11.2%	11.5%	11.2%	10.9%
净利率	13.4%	12.9%	13.3%	13.8%
ROE	14.7%	15.1%	16.5%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	43.9%	44.7%	45.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.1	2.1	2.2	2.2
存货周转率	3.8	3.8	3.9	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.03	1.14	1.36	1.60
P/E	23.1	20.9	17.6	14.9
P/S	2.9	2.5	2.2	1.9
P/B	3.6	3.4	3.2	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。