国电南瑞（600406）

公司点评

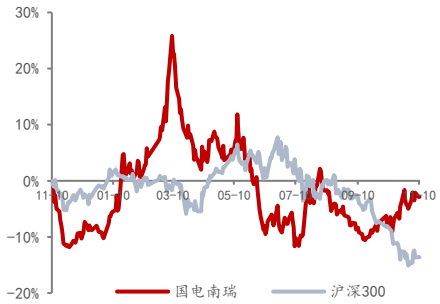
在手订单充足，26Q4 迎交付高峰，海外业务延续高增长态势

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2026-11-10

收盘价（元）	23.68
近 12 个月最高/最低（元）	32.06/21.26
总股本（百万股）	8,032
流通股本（百万股）	8,008
流通股比例（%）	99.71
总市值（亿元）	1,902
流通市值（亿元）	1,896

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

1.订单储备充足，海外业务增长迅速 2026-10-11

2.电网基本盘扎实，海外与新兴业务亮眼 2025-05-03

3.25Q3 业绩符合预期，合同负债同比增长 53.67% 2025-11-04

主要观点：

- 业绩

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 前三季度实现营业收入 438.80 亿元，同比增长 13.75%；实现归母净利润 49.12 亿元，同比增长 1.16%；扣非归母净利润 47.05 亿元，同比增长 1.43%。2026Q3 实现营收 161.12 亿元，同比增长 12.41%；实现归母净利润 18.39 亿元，同比减少 3.37%，扣非归母净利润 17.80 亿元，同比下降 2.98%。

- 在手订单充足、26Q4 预计迎交付高峰，海外业务延续增长态势

传统主业：目前公司在手订单充足，四季度公司预计将迎来交付高峰，公司将加快项目履约交付进度，保障企业年初营收目标的实现。

海外：前三季度公司国际业务延续了较快增长态势，市场结构上，亚太、中东及欧非、美洲三大核心区域贡献稳定；产品结构上，储能、无功补偿、配电自动化、轨道交通等首次进入多个市场，新品类贡献明显提升；项目落地方面，签约阿曼储能、菲律宾变电站、埃塞俄比亚移动变、泰国变电站、秘鲁 SCADA/DMS 等一批标志性工程。短期主要是抓项目全周期成本管控，严格锁定范围、工期和成本，加强汇率锁定、结算币种优化和变更索赔管理，加快回款；长期抓结构优化，推动业务从设备供货向能源电力整体解决方案和全生命周期服务提供商升级，深化属地化经营降低长期成本，提升方案定价能力，推动海外业务盈利水平稳步提高。

- 投资建议

我们预计 26-28 年收入分别为 752.23/847.99/957.52 亿元；归母净利润分别为 94.10/105.93/119.85 亿元，对应 PE 分别 20/18/16 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示

原材料价格上涨风险；新业务开发不及预期；行业竞争加剧风险。

- 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	66229	75223	84799	95752
收入同比（%）	14.5%	13.6%	12.7%	12.9%
归属母公司净利润	8279	9410	10593	11985
净利润同比（%）	8.8%	13.7%	12.6%	13.1%
毛利率（%）	25.8%	25.5%	25.3%	25.1%
ROE（%）	15.7%	15.5%	14.9%	14.4%
每股收益（元）	1.04	1.17	1.32	1.49
P/E	21.62	20.21	17.95	15.87
P/B	3.43	3.13	2.67	2.28
EV/EBITDA	16.57	15.22	13.04	11.04

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	81930	96490	114181	134307
现金	7323	12982	22510	33385
应收账款	31250	35522	40044	45216
其他应收款	178	209	236	266
预付账款	2413	2073	2343	2653
存货	13058	14943	16887	19124
其他流动资产	27708	30761	32161	33662
非流动资产	16656	16890	16641	16326
长期投资	49	44	39	34
固定资产	8259	8234	7962	7563
无形资产	1818	1918	2018	2118
其他非流动资产	6530	6694	6622	6611
资产总计	98586	113380	130822	150633
流动负债	41345	47380	53486	60471
短期借款	521	561	601	641
应付账款	27829	31909	36061	40837
其他流动负债	12995	14910	16823	18993
非流动负债	782	847	847	847
长期借款	21	21	21	21
其他非流动负债	760	826	826	826
负债合计	42126	48227	54333	61318
少数股东权益	3813	4473	5215	6055
股本	8032	8032	8032	8032
资本公积	7908	7942	7942	7942
留存收益	36707	44707	55300	67285
归属母公司股东权益	52646	60681	71274	83259
负债和股东权益	98586	113380	130822	150633

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12769	9875	10277	11546
净利润	8858	10070	11336	12825
折旧摊销	1221	722	715	711
财务费用	-29	17	19	20
投资损失	-189	-75	-85	-96
营运资金变动	2664	-855	-1697	-1905
其他经营现金流	6438	10920	13023	14720
投资活动现金流	-7427	-2960	-771	-691
资本支出	-2108	-360	-451	-382
长期投资	-5614	-400	-400	-400
其他投资现金流	295	-2201	81	92
筹资活动现金流	-5587	-1179	21	20
短期借款	36	40	40	40
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	1	35	0	0
其他筹资现金流	-5623	-1254	-19	-20
现金净增加额	-260	5658	9528	10876

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	66229	75223	84799	95752
营业成本	49117	56035	63327	71714
营业税金及附加	437	489	551	622
销售费用	2426	2708	3053	3447
管理费用	1569	1805	2035	2298
财务费用	-169	-202	-371	-656
资产减值损失	-92	0	0	0
公允价值变动收益	162	0	0	0
投资净收益	189	75	85	96
营业利润	9809	11154	12557	14209
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	9819	11164	12567	14219
所得税	961	1094	1232	1393
净利润	8858	10070	11336	12825
少数股东损益	579	660	742	840
归属母公司净利润	8279	9410	10593	11985
EBITDA	10492	11684	12912	14274
EPS（元）	1.04	1.17	1.32	1.49

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.5%	13.6%	12.7%	12.9%
营业利润	7.6%	13.7%	12.6%	13.2%
归属于母公司净利	8.8%	13.7%	12.6%	13.1%
获利能力				
毛利率（%）	25.8%	25.5%	25.3%	25.1%
净利率（%）	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
ROE（%）	15.7%	15.5%	14.9%	14.4%
ROIC（%）	14.7%	15.0%	14.3%	13.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.7%	42.5%	41.5%	40.7%
净负债比率（%）	74.6%	74.0%	71.0%	68.7%
流动比率	1.98	2.04	2.13	2.22
速动比率	1.43	1.48	1.59	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.71	0.69	0.68
应收账款周转率	2.13	2.25	2.24	2.25
应付账款周转率	1.80	1.88	1.86	1.87
每股指标（元）				
每股收益	1.04	1.17	1.32	1.49
每股经营现金流	1.59	1.23	1.28	1.44
每股净资产	6.55	7.56	8.87	10.37
估值比率				
P/E	21.62	20.21	17.95	15.87
P/B	3.43	3.13	2.67	2.28
EV/EBITDA	16.57	15.22	13.04	11.04

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券研究所副所长，华安证券电新&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师，上海交通大学硕士，华中科技大学学士，4 年卖方行业研究经验，主要从事电力设备/AIDC 电力设备行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。