2026 年 11 月 27 日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw

目标价(元) RMB 30

国电南瑞 (600406.SH) Buy 买进

公司海外业务快速增长，Q4 业绩有望改善，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2026 年前三季度报告，实现营收 438.8 亿元，YOY+13.8%，实现净利润 49.1 亿元，YOY+1.2%（扣非后净利润 47.1 亿元，YOY+1.4%），折合 EPS 为 0.62 元。

公司是电力自动化设备龙头企业，背靠国家电网，技术积累深厚，具备较强的竞争优势；在基本盘稳健增长的同时，公司正在加快拓展储能等新兴业务，并拓展海外市场。“十五五”期间电网投资确定性强，公司作为龙头企业将明显受益。我们预计公司 2026/2027/2028 年将分别实现净利润 86.7/100.7/115.5 亿元，同比增长 14%/16%/15%，EPS 分别为 1.08/1.25/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 倍，建议“买进”。

- **公司是电力自动化龙头企业，海外业务进入爆发期：**公司深耕电力智能化，在电网调度自动化、直流控保系统、配网自动化主站系统等细分领域具备绝对优势，市占率均超 70%。依托调度、控制技术和电网客户优势，近年来公司的新能源并网和储能系统业务正在快速增长，关键部件市占率超 40%，构网型储能技术也已经落地多个示范项目。2026 年上半年公司电网智能（电力二次设备）、能源低碳（新能源并网、储能）、数能融合（电力数据、安全）板块营收分别占总营收的 47.9%、34.6%和 13.3%，营收增速分别为 8.9%、47%和-5%，毛利率分别为 29.9%、18.6%和 25.6%。

  公司海外业务进入爆发期，上半年海外收入为 58.94 亿元，同比增 197%，占总营收的比重升至 21%（2025 年为 9.1%）。出海的产品包括电网设备和储能系统。上半年公司参与了多个国家的重大电网工程项目，包括巴西、沙特等，并且新开辟吉尔吉斯斯坦、摩洛哥等国家市场；此外，公司成功签约阿曼杜库姆 500MW/2000MWh 储能项目，该项目为公司首个海外储能总包项目。

- **公司前三季度营收稳健增长，Q4 业绩有望改善：**公司发布 2026 年前三季度报告，实现营收 438.8 亿元，YOY+13.8%，实现净利润 49.1 亿元，YOY+1.2%（扣非后净利润 47.1 亿元，YOY+1.4%），折合 EPS 为 0.62 元。分季度看，公司 Q3 实现营收 161.1 亿元，YOY+12.4%，实现净利润 18.4 亿元，YOY-3.4%（扣非后净利润 17.8 亿元，YOY-2.98%），折合 EPS 为 0.24 元。

  Q3 公司营收保持稳健增长，主要增长点为海外业务和新能源业务。公司净利润增速不及营收增速，主要原因有 1)Q3 公司录得毛利率 25.63%，由于毛利相对较低的能源低碳业务占比提升，公司 Q3 毛利率同比下降 0.87 个百分点（但环比小幅增加 0.16 个百分点）；2）26Q3 信用减值损失约 1.6 亿元，同比增加约 1.05 亿元；2）Q3 财务费用同比增加 0.87 亿元，主要是汇兑损失的影响。由于前三季度电网投资节奏慢于往年，我们预计 Q4 电网投资将会加速，公司业绩有望改善。

- **盈利预期：**我们预计公司 2026/2027/2028 年将分别实现净利润 86.7/100.7/115.5 亿元，同比增长 14%/16%/15%，EPS 分别为 1.08/1.25/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 倍，建议“买进”。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2026/11/26)	24.59
上证指数(2026/11/26)	3476.88
股价 12 个月高/低	31.21/21.12
总发行股数(百万)	8031.76
A 股数(百万)	8008.18
A 市值(亿元)	1969.21
主要股东	国网电力科学研究院有限公司(56.91%)
每股净值(元)	6.55
股价/账面净值	3.76

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.5	7.8	13.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

智能电网	47.9%
能源低碳	34.6%
数能融合	13.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般法人	76.1%

股价相对大盘走势



.....接续下页

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利(Net profit)	RMB百万元	7610	8673	8673	10069	11547
同比增减	%	5.94%	13.97%	0.00%	16.09%	14.68%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.947	1.080	1.080	1.254	1.438
同比增减	%	5.94%	13.98%	0.00%	16.09%	14.68%
A股市盈率(P/E)	X	25.96	22.77	22.77	19.62	17.10
股利(DPS)	RMB元	0.44	0.48	0.65	0.75	0.86
股息率(Yield)	%	1.77%	1.93%	2.63%	3.06%	3.51%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	57417	75105	75105	85146	94672
经营成本	42111	55963	55963	63745	70974
营业税金及附加	435	488	488	553	615
销售费用	2261	2629	2629	2895	3124
管理费用	1451	1727	1727	1873	1988
财务费用	-476	225	225	255	284
资产减值损失	-58	10	10	-50	-50
投资收益	38	210	210	250	280
营业利润	9106	10487	10487	12147	13934
营业外收入	32	15	15	30	31
营业外支出	9	17	17	5	6
利润总额	9128	10485	10485	12172	13959
所得税	982	1258	1258	1461	1675
少数股东损益	536	554	554	643	737
归属于母公司所有者的净利润	7610	8673	8673	10069	11547

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	9010	7323	8492	9435	11007
应收帐款	30844	31250	32812	34453	36176
存货	11312	13058	13711	14397	15117
流动资产合计	75300	81930	87665	89418	91207
长期投资净额	64	49	51	54	57
固定资产合计	8283	8259	8920	9366	9834
在建工程	1039	484	435	479	527
无形资产	1614	1818	1909	1870	1833
资产总计	92705	98586	101861	108733	116090
流动负债合计	39273	41345	41758	43846	46038
长期负债合计	697	782	821	862	905
负债合计	39969	42126	42579	44708	46943
少数股东权益	3511	3813	4004	4324	4670
股东权益合计	52736	56459	59282	64025	69147
负债和股东权益总计	92705	98586	101861	108733	116090

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	11086	12769	3831	11492	12986
投资活动产生的现金流量净额	-14441	-7427	3713	-3788	-3977
筹资活动产生的现金流量净额	-5940	-5587	-6146	-6761	-7437
现金及现金等价物净增加额	-9261	-260	1398	944	1572
货币资金的期末余额	7354	7094	8492	9435	11007
货币资金的期初余额	16614	7354	7094	8492	9435

[1]此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。