

23H1 业绩符合预期，订单实现稳健增长

2023 年 09 月 03 日

➤ **事件说明：**8 月 31 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 公司实现营收 182.50 亿元，同比+11.81%；归母净利润为 24.99 亿元，同比+18.43%，实现公司持续健康高质量发展。**单季度来看**，公司 23Q2 实现营收 120.55 亿元，同比+14.07%；实现归母净利润 19.74 亿元，同比+14%。**分业务来看：**1) **发电及水利环保业务：**23H1 实现收入 25.18 亿元，同比+89.48%；2) **电网自动化及工业控制业务：**23H1 实现收入 88.62 元，同比+5.24%；3) **继电保护及柔性输电板块：**23H1 实现收入 29.59 亿元，收入规模稳定，同比基本持平；4) **电力自动化信息通信板块：**23H1 实现收入 30.18 亿元，同比+9.03%；5) **集成及其他板块：**23H1 实现收入 8.42 亿元，同比+4.45%。

➤ **强化成本费用精益管控，管理质效再提升。盈利能力方面**，23H1 毛利率为 28.57%，同比+1.2pcts，净利率为 14.52%，同比+0.71pct，盈利能力整体稳定；**费用率方面**，23H1 期间费用率为 13.07%，同比+0.7pct；其中，财务、管理、销售费用分别为-1.36%/2.91%/4.98%，同比+0.09pct/-0.2pct/+0.18pct。**研发投入方面**，公司持续加大研发投入，23H1 研发费用 11.93 亿元，同比增长 23.59%，维持较高水平。

➤ **订单情况全面向好，网内外&海外齐头并进。新签订单持续增长。**公司新签合同 259.21 亿元，同比增长 8.51%。**网内：**市场稳中有进，国网公司总部集招输变电设备、电能表等产品中标份额持续提升。**电网外：**呈现良好发展势头，新签合同同比增长 27.91%。中标华能预制舱框架、国能西宁生产指挥中心集控系统发电项目。中标目前国内规模最大的大唐铜梁液冷储能液冷一体柜项目、国内规模最大的嘉兴海宁尖山恒发储能电站二期工商业储能项目。**国际：**快速回暖，成功签订巴西 CPFL 控保屏柜、印尼 AMI 主站系统等重大项目，中标智利智能电表供货项目、智利首个高压直流控保项目和荷兰壳牌风能制氢柔直设计咨询项目，23H1 实现海外业务收入 4.31 亿元，同比增长 50.9%。

➤ **持续攻关核心技术，科技创新成果丰硕。**世界首台套 CLCC（完全可控换相技术）换流阀在葛南直流工程投运；新一代自主可控控装置完成样机研发；国内首套钢铁领域 SFC 系统实现示范应用；研发电力行业首款 5G 轻量化终端并试点应用。自主研发的 4500V/3000A IGBT 在张北延庆换流站一次性挂网成功，实现 650V—4500V 全电压等级 IGBT 器件自主研发。

➤ **投资建议：**公司是电网二次设备龙头，有望受益于电力系统建设投资增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 538.07/609.57/687.64 亿元，归母净利润分别为 73.67/85.64/99.37 亿元，对应 EPS 分别为 0.92/1.07/1.24 元，对应 9 月 1 日收盘价，PE 为 25/22/19 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**电网投资不及预期；经济波动风险；竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	46,829	53,807	60,957	68,764
增长率（%）	10.4	14.9	13.3	12.8
归属母公司股东净利润（百万元）	6,446	7,367	8,564	9,937
增长率（%）	14.2	14.3	16.2	16.0
每股收益（元）	0.80	0.92	1.07	1.24
PE	29	25	22	19
PB	4.4	4.0	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.24 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.国电南瑞（600406.SH）2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，管理质效再提升-2022/10/31
- 3.国电南瑞（600406.SH）2022 年半年报点评：核心板块多点开花，市场开拓持续取得突破-2022/08/31
- 4.国电南瑞（600406.SH）2021 年报及 22 Q1 季报点评：盈利能力大幅提升，公司业绩表现亮眼-2022/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,829	53,807	60,957	68,764
营业成本	34,165	39,081	44,180	49,713
营业税金及附加	315	377	427	481
销售费用	1,758	1,991	2,194	2,407
管理费用	1,144	1,238	1,341	1,444
研发费用	2,380	2,690	3,048	3,438
EBIT	7,374	8,919	10,322	11,908
财务费用	-466	-165	-235	-338
资产减值损失	-154	-188	-211	-234
投资收益	19	27	30	34
营业利润	7,852	8,933	10,389	12,060
营业外收支	33	30	30	30
利润总额	7,885	8,963	10,419	12,090
所得税	980	1,076	1,250	1,451
净利润	6,905	7,887	9,169	10,639
归属于母公司净利润	6,446	7,367	8,564	9,937
EBITDA	8,788	10,528	12,107	13,937

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,744	20,657	29,305	37,610
应收账款及票据	22,841	25,158	27,668	30,271
预付款项	1,098	1,172	1,325	1,491
存货	8,294	9,234	10,320	11,479
其他流动资产	9,211	9,849	8,933	9,629
流动资产合计	56,188	66,071	77,551	90,481
长期股权投资	174	201	232	266
固定资产	9,122	9,785	10,413	11,021
无形资产	1,355	1,354	1,354	1,354
非流动资产合计	20,478	19,891	19,745	19,536
资产合计	76,666	85,962	97,296	110,017
短期借款	196	196	196	196
应付账款及票据	22,891	26,661	30,502	34,459
其他流动负债	7,609	7,828	9,090	10,683
流动负债合计	30,696	34,686	39,789	45,338
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	611	637	684	684
非流动负债合计	611	637	684	684
负债合计	31,307	35,323	40,473	46,022
股本	6,695	8,033	8,033	8,033
少数股东权益	2,892	3,413	4,018	4,720
股东权益合计	45,358	50,639	56,824	63,995
负债和股东权益合计	76,666	85,962	97,296	110,017

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.42	14.90	13.29	12.81
EBIT 增长率	10.12	20.95	15.73	15.37
净利润增长率	14.24	14.28	16.25	16.04
盈利能力 (%)				
毛利率	27.04	27.37	27.52	27.71
净利润率	13.77	13.69	14.05	14.45
总资产收益率 ROA	8.41	8.57	8.80	9.03
净资产收益率 ROE	15.18	15.60	16.22	16.76
偿债能力				
流动比率	1.83	1.90	1.95	2.00
速动比率	1.41	1.49	1.59	1.65
现金比率	0.48	0.60	0.74	0.83
资产负债率 (%)	40.84	41.09	41.60	41.83
经营效率				
应收账款周转天数	177.24	170.00	165.00	160.00
存货周转天数	88.61	88.00	87.00	86.00
总资产周转率	0.63	0.66	0.67	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.92	1.07	1.24
每股净资产	5.29	5.88	6.57	7.38
每股经营现金流	1.09	1.32	1.46	1.68
每股股利	0.39	0.37	0.43	0.50
估值分析				
PE	29	25	22	19
PB	4.4	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	20.12	16.79	14.60	12.68
股息收益率 (%)	1.68	1.60	1.86	2.16

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,905	7,887	9,169	10,639
折旧和摊销	1,414	1,609	1,785	2,029
营运资金变动	414	854	571	630
经营活动现金流	8,760	10,587	11,731	13,529
资本开支	-3,414	-1,338	-1,521	-1,742
投资	-423	361	0	0
投资活动现金流	-3,803	-1,031	52	-1,742
股权募资	777	-4	0	0
债务募资	-1,091	-982	-137	0
筹资活动现金流	-2,816	-3,642	-3,134	-3,482
现金净流量	2,253	5,913	8,648	8,305

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。	公司评级	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