

核心板块多点开花，市场开拓持续取得突破

2022 年 08 月 31 日

► **事件概述：**2022 年 8 月 31 日，公司发布 2022 年半年报。22H1 实现营业收入 163.23 亿元，同比+10.26%；归母净利润 21.1 亿元，同比+14.46%；扣非归母净利润 20.55 亿元，同比 14.59%。单季度来看，22Q2 实现营业收入 105.68 亿元，同比+6.93%；归母净利润 17.31 亿元，同比+5.41%；扣非归母净利润 16.95 亿元，同比+4.64%。

► **经营业绩稳健增长，管理质效再提升。1) 各业务板块齐头并进。**面对经济下行压力和疫情反复的双重考验，公司仍推动经营质效持续向好，业绩实现稳健增长。22H1 电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力自动化信息通信、发电及水利环保和集成业务分别实现营收 84.21 亿元（同比+12.57%）、29.57 亿元（同比+7.12%）、27.68 亿元（同比+1.60%）、13.29 亿元（同比+27.71%），8.06 亿元（同比+5.71%）。2) **强化成本费用精益管控，管理质效再提升。**22H1 公司期间费用率为 12.37%，同比-1.07Pcts；其中，22H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.80%/3.11%/5.92%，同比-0.34/+0.26/+0.05Pcts，费用率管控良好。22H1 公司毛利率为 27.37%，同比持平；净利率为 13.81%，同比+0.53%，盈利能力稳中有升。

► **新型电力系统大势所趋，公司多环节有望受益。**22 年国网计划投资将达 5012 亿元，创历史新高，同比增长 8.84%。22H1 公司在电网行业的营业收入 109.6 亿元，同比增长 7.68%，保持稳定提升。公司在国网多个领域的招标份额领先，助力南阳-长沙、荆门-武汉等特高压交流以及闽粤联网、白鹤滩-浙江特高压直流等重大工程建设。新一代调度系统价值量增幅较大，正在 6 个省(市)试运行，未来公司网内业务有望充分受益于电网投资规模增加。

► **深挖网外市场潜力，业务开拓持续取得突破。**公司将电网自动化的同源技术拓展至轨交、工控等网外领域，22H1 网外营业收入 53.15 亿元，同比增长 15.92%，网外新签合同同比增长 27.75%，中标国能集团新电商平台咨询项目、万家寨引黄入晋工程计算机监控系统、厦门轨道交通综合监控等系统外重大项目。此外 4500V IGBT 器件通过可靠性及厂内运行试验，1700V 风电变流器已实现应用，并布局 800V/600V 车规级 IGBT 等产品，公司柔直 IGBT 已达到国际领先水平，未来 IGBT 有望为公司贡献重要业绩增量。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 476.77/ 542.22/626.01 亿元，归母净利润分别为 68.89/82.72/100 亿元，对应 EPS 分别为 1.03/1.24/1.49 元，对应 8 月 30 日收盘价，PE 为 28/23/19 倍。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，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；大宗商品价格上涨超预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	42411	47677	54222	62601
增长率 (%)	10.2	12.4	13.7	15.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5642	6889	8272	10000
增长率 (%)	16.3	22.1	20.1	20.9
每股收益 (元)	0.84	1.03	1.24	1.49
PE	34	28	23	19
PB	5.0	4.4	3.9	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.58 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	42411	47677	54222	62601
营业成本	31012	34459	38789	44335
营业税金及附加	221	248	282	326
销售费用	1684	1788	2006	2297
管理费用	934	1001	1122	1283
研发费用	2153	2455	2765	3130
EBIT	6696	8202	9799	11856
财务费用	-125	-281	-359	-519
资产减值损失	-93	-71	-56	-46
投资收益	17	0	0	0
营业利润	6843	8412	10103	12297
营业外收支	23	16	16	16
利润总额	6866	8428	10119	12313
所得税	824	1020	1224	1502
净利润	6043	7408	8894	10811
归属于母公司净利润	5642	6889	8272	10000
EBITDA	8011	9679	11441	13657

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12509	16784	24435	29906
应收账款及票据	20436	22738	24857	28354
预付款项	1585	1723	1939	2217
存货	7868	8365	9883	10999
其他流动资产	9315	8706	9382	10293
流动资产合计	51713	58316	70496	81768
长期股权投资	155	155	155	155
固定资产	9681	10423	10919	11192
无形资产	1106	986	861	731
非流动资产合计	21020	21361	21438	21457
资产合计	72733	79676	91934	103225
短期借款	87	87	87	87
应付账款及票据	23002	22752	26597	27344
其他流动负债	7391	8695	10476	12476
流动负债合计	30481	31534	37160	39908
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	1510	1510	1510	1510
非流动负债合计	1710	1710	1710	1710
负债合计	32191	33244	38870	41618
股本	5545	6695	6695	6695
少数股东权益	2546	3064	3687	4498
股东权益合计	40542	46432	53064	61608
负债和股东权益合计	72733	79676	91934	103225

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.15	12.42	13.73	15.45
EBIT 增长率	14.51	22.49	19.48	20.98
净利润增长率	16.30	22.10	20.06	20.90
盈利能力 (%)				
毛利率	26.88	27.72	28.46	29.18
净利率	13.30	14.45	15.25	15.97
总资产收益率 ROA	7.76	8.65	9.00	9.69
净资产收益率 ROE	14.85	15.89	16.75	17.51
偿债能力				
流动比率	1.70	1.85	1.90	2.05
速动比率	1.27	1.41	1.47	1.61
现金比率	0.41	0.53	0.66	0.75
资产负债率 (%)	44.26	41.72	42.28	40.32
经营效率				
应收账款周转天数	165.97	160.00	155.00	150.00
存货周转天数	91.05	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.61	0.63	0.63	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.03	1.24	1.49
每股净资产	5.68	6.48	7.38	8.53
每股经营现金流	0.70	0.99	1.59	1.29
每股股利	0.41	0.41	0.41	0.41
估值分析				
PE	34	28	23	19
PB	5.0	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	22.49	18.18	14.71	11.92
股息收益率 (%)	1.43	1.43	1.43	1.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6043	7408	8894	10811
折旧和摊销	1315	1477	1642	1801
营运资金变动	-2862	-2313	76	-4068
经营活动现金流	4671	6631	10656	8610
资本开支	-2009	-1654	-1654	-1685
投资	112	51	140	39
投资活动现金流	-1856	-803	-714	-846
股权募资	49	739	0	0
债务募资	-76	0	0	0
筹资活动现金流	-2246	-1553	-2292	-2292
现金净流量	532	4275	7650	5471

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