

买入（维持）

23Q1 新兴业务及高端新产品助力公司业绩大幅增长

国电南瑞（600406）2022 年及 2023Q1 业绩点评

2023 年 5 月 4 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340121070105

电话：0769-22110925

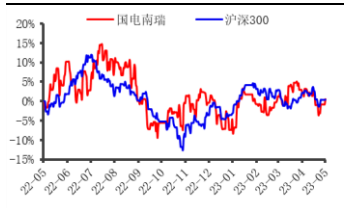
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 5 月 4 日

收盘价(元)	26.48
总市值(亿元)	1,772.70
总股本(亿股)	66.95
流通股本(亿股)	66.41
ROE(TTM)	15.29%
12 月最高价(元)	30.89
12 月最低价(元)	23.76

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：近日公司披露了2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营业收入468.29亿元，同比增长10.42%；实现归母净利润64.46亿元，同比增长14.24%。2023年一季度，公司实现营业收入61.95亿元，同比增长7.65%；实现归母净利润5.26亿元，同比增长38.68%。

点评：

■ **2023Q1，公司归母净利润实现大幅增长。**2022年，公司五大业务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、集成及其他的收入同比增速分别为7.13%、3.82%、11.06%、68.01%、-2.97%。在发电及水利环保、电力自动化信息通信等业务的带动下，公司营收及归母净利润实现稳步增长。2023Q1，公司加大新兴业务、高端新产品的发展力度，促进公司营收增长7.65%及毛利率提升3.71个百分点，从而推动公司归母净利润大幅增长。

■ **公司聚力科技创新。**2022年，公司研发投入为31.25亿元，同比增长1.17%，占营收的比重达6.67%。通过聚力攻关，公司积累大量科研成果，2022年公司获专利授权434项，其中发明专利403项；申请PCT专利20项；发表核心期刊论文247篇；获各级各类科技奖励111项，其中省部级以上奖励71项；22项科技成果通过中国电机工程学会组织的技术鉴定，核心技术国际领先。未来公司将加快推进新型电力系统攻关计划，完成适应新型电力系统的系列保护装置、新能源自同步电压源并网控制技术 & 核心装备研发，从而提升技术优势。

■ **公司聚焦市场拓展。**2022年，公司加快电网内市场拓展，其中调度、变电、用电、电网数字化、电力市场实现快速增长；电网外业务呈现良好发展势头，新签合同同比增长25%，其中新能源发电、储能、环保及气象等业务大幅增长；国际业务逐步向好，柔直换流阀、AMI整体解决方案实现海外市场零的突破，轨道综合监控等产品进入新市场，海外合同额同比增长47.21%。未来公司将聚焦电网内外部市场，持续跟踪金上-湖北、陇东-山东等特高压项目，积极推动新一代调度、新一代集控站等重大项目落地，加大市场拓展力度。

■ **投资建议：**预计公司2023-2025年EPS分别为1.10元、1.22元、1.36元，对应PE分别为24倍、22倍、20倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46829	52745	59495	67088
营业总成本	39296	44338	50101	56573
营业成本	34165	38695	43854	49663
营业税金及附加	315	316	357	403
销售费用	1758	1899	2082	2281
管理费用	1144	1160	1309	1476
财务费用	(466)	(264)	(297)	(335)
研发费用	2380	2532	2796	3086
其他经营收益	319	520	491	481
公允价值变动收益	2	20	0	0
投资收益	19	20	20	20
其他收益	492	600	600	600
营业利润	7852	8926	9885	10996
加 营业外收入	39	50	50	50
减 营业外支出	5	6	6	6
利润总额	7885	8970	9929	11040
减 所得税	980	1076	1191	1325
净利润	6905	7893	8737	9715
减 少数股东损益	459	521	577	641
归属于母公司股东的净利润	6446	7372	8161	9074
基本每股收益（元）	0.96	1.10	1.22	1.36

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn