

国电南瑞 (600406)

2022 年报及 2023 年一季报点评：电网龙头行稳致远，Q1 业绩表现亮眼

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

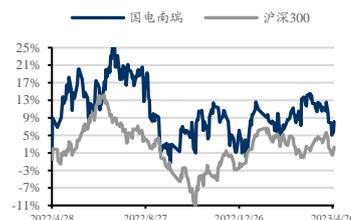
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	46,829	52,741	59,609	67,450
同比	10%	13%	13%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	6,446	7,496	8,681	10,013
同比	14%	16%	16%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.12	1.30	1.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.13	23.33	20.14	17.46

关键词：#业绩符合预期 #第二曲线

投资要点

- 22 年归母净利同比+14%，符合市场预期，23Q1 归母净利润同比+39%，Q1 业绩表现亮眼。公司发布年报及一季报，22/23Q1 实现营收 468.3/62.0 亿元，同比+10%/+8%，归母净利 64.5/5.3 亿元，同比+14%/+39%，22 年业绩符合市场预期，23Q1 业绩略超市场预期。22/23Q1 年毛利率为 27.04%/27.11%，同比+0.17pct/+3.71pct，归母净利率为 13.77%/8.49%，同比+0.46pct/+1.9pct。公司持续提质增效，业务结构优化，盈利能力显著提升。根据公司年报披露的经营目标，23 年目标营收+10%、毛利率 27.13% (同比+0.09pct)，整体延续稳健增长态势。
- 网内稳定增长，网外增速更快。公司网内、网外&海外协同发展，22 年网内实现营收 352.13 亿元 (占总营收 75%)，同比+7%，网外实现营收 115.25 亿元 (占总营收 25%)，同比+24%。新能源、储能、环保及气象等网外业务进展顺利，新签合同同比+25%，柔直阀、AMI 解决方案等实现海外市场 0 突破，海外合同额同比+47%，网外+海外齐发力，23 年“一带一路”也将带来机会，电网龙头有望率先受益。
- 直流特高压建设提速，新一代调度、集控系统开始放量，信息化、数字化建设仍是主题。1) 继保&直流柔性输电 22 年营收 63.77 亿元，同比-6%，22 年直流特高压建设不及预期，23 年计划开工“6 直 2 交”，公司换流阀和直流控保业务有望迎来订单大年，预计 24-25 年收入实现 20%+ 的增长。2) 电网自动化&工控 22 年营收 255.59 亿元，同比+7%，落地 6 省市新一代调度、19 省市新一代集控站等电网自动化产品，23 年有望加速放量。3) 电力信息化 22 年营收 84.53 亿元，同比+11%，落地 21 省市新一代用采系统、15 省市电力现货市场、PMS3.0 等重大信息化项目，国网也将持续推动“大云物移智链”等技术落地，推动电网数字化转型。
- 发电板块受益于新能源有望实现快速增长。发电板块 22 年营收 42.4 亿元，同比+68%，公司大力拓展储能、水电、光伏等业务，储能系统在国内实现了规模化应用，23 年储能需求有望维持高增，抽水蓄能项目陆续招标，火电建设提速，预计 23-25 年板块收入 CAGR 约 20%。
- 盈利预测与投资评级：因 22 年特高压推进不及预期，公司经营稳健增长，我们下调 23-24 年归母净利润为 75.0 (-4.6) /86.8 (-5.4) 亿元，同比+16%/+16%，预测 25 年归母净利润 100.1 亿元，同比+15%。对应现价 PE 分别为 23x、20x、17x，维持“买入”评级。
- 风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.12
一年最低/最高价	23.76/35.78
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	173,457.09
总市值(百万元)	174,860.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.44
资产负债率(% ,LF)	37.79
总股本(百万股)	6,694.50
流通 A 股(百万股)	6,640.78

相关研究

《国电南瑞(600406): 2022 三季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利能力稳健提升》

2022-11-02

《国电南瑞(600406): 2022 年中报点评: 业绩符合预期, 营收稳健增长》

2022-09-02

国电南瑞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	56,188	65,939	75,940	87,500	营业总收入	46,829	52,741	59,609	67,450
货币资金及交易性金融资产	16,491	20,378	25,464	30,472	营业成本(含金融类)	34,165	38,406	43,254	48,793
经营性应收款项	27,630	31,807	35,432	40,264	税金及附加	315	303	351	413
存货	8,294	9,878	10,842	12,195	销售费用	1,758	1,899	2,086	2,293
合同资产	1,426	1,606	1,815	2,054	管理费用	1,144	1,213	1,341	1,484
其他流动资产	2,347	2,270	2,387	2,515	研发费用	2,380	2,584	2,861	3,170
非流动资产	20,478	21,321	22,093	22,868	财务费用	-466	-206	-276	-354
长期股权投资	174	180	187	195	加:其他收益	492	607	626	600
固定资产及使用权资产	9,169	9,514	9,806	10,086	投资净收益	19	47	34	42
在建工程	2,531	2,791	2,993	3,165	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	1,355	1,637	1,953	2,309	减值损失	-202	-80	-91	-100
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	8	4	6	7
长期待摊费用	52	54	56	60	营业利润	7,852	9,120	10,565	12,200
其他非流动资产	7,194	7,143	7,096	7,052	营业外净收支	33	23	24	25
资产总计	76,666	87,259	98,033	110,368	利润总额	7,885	9,142	10,589	12,225
流动负债	30,696	34,574	38,483	43,035	减:所得税	980	1,114	1,292	1,500
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,316	112	124	145	净利润	6,905	8,029	9,297	10,725
经营性应付款项	22,895	27,742	30,772	34,219	减:少数股东损益	459	533	616	712
合同负债	3,771	4,239	4,775	5,386	归属母公司净利润	6,446	7,496	8,681	10,013
其他流动负债	2,715	2,481	2,812	3,285	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.12	1.30	1.50
非流动负债	611	571	571	571	EBIT	7,374	8,336	9,715	11,296
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,788	9,789	11,313	13,051
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.04	27.18	27.44	27.66
租赁负债	119	119	119	119	归母净利率(%)	13.77	14.21	14.56	14.84
其他非流动负债	492	451	451	451	收入增长率(%)	10.42	12.63	13.02	13.15
负债合计	31,307	35,145	39,053	43,605	归母净利润增长率(%)	14.24	16.28	15.81	15.34
归属母公司股东权益	42,466	48,689	54,938	62,009					
少数股东权益	2,892	3,425	4,042	4,754					
所有者权益合计	45,358	52,115	58,980	66,763					
负债和股东权益	76,666	87,259	98,033	110,368					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8,760	8,627	9,829	10,402	每股净资产(元)	6.34	6.06	6.84	7.72
投资活动现金流	-3,803	-699	-2,312	-2,462	最新发行在外股份(百万股)	6,695	6,695	6,695	6,695
筹资活动现金流	-2,816	-2,528	-2,430	-2,932	ROIC(%)	14.56	14.77	15.29	15.70
现金净增加额	2,253	5,400	5,086	5,008	ROE-摊薄(%)	15.18	15.40	15.80	16.15
折旧和摊销	1,414	1,453	1,598	1,754	资产负债率(%)	40.84	40.28	39.84	39.51
资本开支	-3,414	-2,313	-2,378	-2,529	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.13	23.33	20.14	17.46
营运资本变动	236	-706	-1,323	-2,466	P/B(现价)	4.12	4.31	3.82	3.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

