

# 国电南瑞半年报：收入和利润保持增长，但经营现金流大幅下降，电气装备制造毛利率也有回落

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-27；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

## 这次更新先看什么

这份半年报把国电南瑞的分歧写得很清楚：订单和收入仍有支撑，现金和毛利却没有同步跟上。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入和利润保持增长，但经营现金流大幅下降，电气装备制造毛利率也有回落。电网投资、产品结构和项目结算若同时改善，利润增长仍可能重新接上现金。

## 半年报把成绩单摊开

| 指标        | 2026年上半年 | 同比或对照        |
|-----------|----------|--------------|
| 营业收入      | 277.67亿元 | +14.54%      |
| 归母净利润     | 30.73亿元  | +4.08%       |
| 扣非净利润     | 29.25亿元  | +4.31%       |
| 经营活动现金流   | 5.91亿元   | -78.95%      |
| 电气装备制造毛利率 | 25.27%   | 同比下降1.11个百分点 |

国电南瑞上半年营业收入277.67亿元，同比增长14.54%；归母净利润30.73亿元，同比增长4.08%；扣非净利润29.25亿元，同比增长4.31%。公司继续提供电网调度自动化、继电保护、柔性输电和能源数字化产品，业务覆盖电网、能源互联网和工业控制。收入增长说明需求仍在，但利润增速明显低于收入，项目结构和成本已经开始影响兑现速度。

经营活动现金流只有5.91亿元，同比下降78.95%，电气装备制造毛利率25.27%，较上年同期下降1.11个百分点。总资产935.28亿元，较上年末下降5.13%，总股本803.18亿股。现金和毛利同时走弱，说明项目结算、研发投入或成本结构尚未把收入增长完整地转成回报；归母与扣非利润增幅接近，则表明本期利润并非主要靠一次性收益抬高。

## 经营传导：增长如何变成利润和现金

电网投资形成设备订单，经交付、验收和系统运行转成收入；合同资产、应收和研发投入决定现金何时回来。国电南瑞在调度自动化和继电保护等环节有技术与客户基础，但本期现金流明显弱于收入，行业需求向股东回报的传导还没有完成。经营活动现金流只有5.91亿元，同比下降78.95%，电气装备制造业毛利率25.27%，较上年同期下降1.11个百分点。总资产935.28亿元，较上年末下降5.13%，总股本803.18亿股。现金和毛利同时走弱，说明项目结算、研发投入或成本结构尚未把收入增长完整地转成回报；归母与扣非利润增幅接近，则表明本期利润并非主要靠一次性收益抬高。

最强反方是收入和利润增长仍在，而现金流和毛利率转弱。若项目延期、低毛利竞标或合同资产继续上升，收入越快，现金占用可能越大；若订单交付、结算和研发效率同时改善，当前中性方向才有上调依据。

## 行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司提供电网自动化、继电保护、调度和能源数字化设备与服务，连接电网投资、项目交付和系统运行。行业的价值驱动包括电网、新能源投资、设备交付、项目毛利和合同资产、研发投入、回款。

对公司的真实暴露在于：电网投资和新能源建设只有穿过设备交付、项目毛利、合同资产与回款，才会形成持续利润和现金。首要约束是项目延期、低毛利竞标或合同资产和应收继续上升，会让收入增长占用现金。

电网投资形成设备订单，经交付、验收和系统运行转成收入；合同资产、应收和研发投入决定现金何时回来。国电南瑞在调度自动化和继电保护等环节有技术与客户基础，但本期现金流明显弱于收入，行业需求向股东回报的传导还没有完成。

## 市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价22.97元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代订单、项目毛利和回款证据，本期维持中性方向，不因电网投资故事或单日涨跌改变判断。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

## 反方、风险与证伪

最重要的反方是：电网投资、产品结构和项目结算若同时改善，利润增长仍可能重新接上现金。

最强反方是收入和利润增长仍在，而现金流和毛利率转弱。若项目延期、低毛利竞标或合同资产继续上升，收入越快，现金占用可能越大；若订单交付、结算和研发效率同时改善，当前中性方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

## 三个时间窗口

**未来3个月** 未来3个月看三季报、电网投资、订单交付、项目毛利和合同资产。近端要先确认现金流下滑是结算时点还是经营质量变化。上调条件：订单交付、毛利率和回款同时改善则上调；现金继续弱于利润且合同资产上升则下调。下一次检查：2026年三季报及电网投资披露。

**3至12个月** 3到12个月看电网智能、能源互联网和工业互联业务能否在多个财务期留下利润和现金。订单规模本身不构成回报，项目结算才是关键。上调条件：连续财务期显示项目毛利和现金回报改善则上调；规模扩张伴随利润率和现金恶化则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

**1至2年** 1到2年看技术平台和客户关系能否抵御项目周期，形成跨年度现金回报。长期判断要经过完整电力投资周期，不能用一份订单公告代替。上调条件：跨周期利润和现金回报稳定改善则上调；收入增长长期占用现金则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

## 证据与来源

1. 国电南瑞2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-27）
2. 国电南瑞2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-27）
3. 交易所国电南瑞2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券国电南瑞2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。