

公司研究

技术服务与智能设备双轮驱动，净利润同比高增

——南网科技（688248.SH）2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年一季报：2025Q1，公司实现营业收入 5.1 亿元，同比+0.87%，环比-43.61%；归母净利润 0.57 亿元，同比+35.66%，环比-33.31%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+47.05%，环比-15.28%。

点评：

公司净利润同比高增，主要系利润率提升。2025Q1，公司实现归母净利润 0.57 亿元，同比+35.66%。2025Q1，公司销售毛利率为 32.51%，同比+0.36pct；销售净利率为 11.46%，同比+3.03pct。销售净利率的提升主要系费用率的下降：2025Q1，公司销售费用率为 4.21%，同比-0.53pct，研发费用率为 8.67%，同比-0.62pct。

在技术服务领域，公司持续扩大市场版图。公司的技术服务包括储能系统技术服务和试验检测及调试服务两大类。在储能系统技术服务上，2024 年公司中标深南电（中山）独立储能、云南文山独立储能、广东省能源集团有限公司半固态电池火电配套储能等重大项目；2025Q1，公司又接连中标江苏惠然用户侧储能和韶关浈江独立储能两项 EPC 工程，中标总金额约 3.7 亿元，储能系统总规模超 400MWh。在试验检测及调试服务上，公司完成 18 兆瓦大容量海上风电机组并网检测，在国内对该容量等级风电机组首次按照新国标成功开展零穿、零高穿以及连续故障穿越能力试验等项目。

在智能设备领域，公司重视机器人及无人机业务发展。公司的智能设备包括智能监测设备、智能配电设备、机器人及无人机三大类别。公司首创“慧眼”无人巡检网，网格化集群式巡检作业，全面提升新型电力系统边缘感知和作业能力，提供室外巡检机器人、轻量化室内巡检机器人、隧道巡检机器人、10kV 配网带电作业机器人等巡检及作业机器人，慧眼无人机、换电机库、充电机库、简易机库等电力特种无人机及自动机库，红外热像仪等智能红外终端，以及行业级网格化无人巡检及智能作业解决方案，已应用于电力、新能源、交通等行业，实现面向设备、环境及人员的“无人化”智慧运维。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司储能业务承压，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.81/6.23/7.74 亿元（下修 23%/下修 23%/新增）。公司背靠南网集团，技术服务和智能设备等业务均有广阔空间，维持“增持”评级。

风险提示：储能业务订单增长不及预期；电网建设投资不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,537	3,014	4,009	5,012	6,090
营业收入增长率	41.77%	18.77%	33.04%	25.01%	21.52%
净利润（百万元）	281	365	481	623	774
净利润增长率	36.72%	29.79%	31.73%	29.60%	24.21%
EPS（元）	0.50	0.65	0.85	1.10	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.05%	12.22%	14.17%	15.91%	16.97%
P/E	59	46	35	27	22
P/B	6.0	5.6	4.9	4.3	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

增持（维持）

当前价：29.60 元

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebscn.com

分析师：和霖
执业证书编号：S0930523070006
021-52523853
helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.65
总市值(亿元):	167.15
一年最低/最高(元):	23.94/40.88
近 3 月换手率:	28.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.03	-0.58	-5.06
绝对	-8.73	-1.37	-0.56

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,537	3,014	4,009	5,012	6,090
营业成本	1,802	2,085	2,767	3,465	4,209
折旧和摊销	52	71	72	78	85
税金及附加	10	12	16	20	24
销售费用	93	104	136	165	195
管理费用	187	218	285	351	420
研发费用	163	223	289	356	426
财务费用	-29	-16	-14	-18	-23
投资收益	8	23	0	0	0
营业利润	311	411	539	698	865
利润总额	314	410	539	697	865
所得税	30	40	52	67	83
净利润	284	371	487	630	781
少数股东损益	3	5	6	7	7
归属母公司净利润	281	365	481	623	774
EPS(元)	0.50	0.65	0.85	1.10	1.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	521	368	690	695	844
净利润	281	365	481	623	774
折旧摊销	52	71	72	78	85
净营运资金增加	118	258	152	295	322
其他	70	-326	-15	-302	-338
投资活动产生现金流	-40	-665	-184	-113	-113
净资本支出	-122	-180	-110	-110	-110
长期投资变化	69	175	0	0	0
其他资产变化	13	-660	-74	-3	-3
融资活动现金流	-104	-200	-62	-82	-106
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	19	-10	0	0	0
无息负债变化	672	-103	119	151	165
净现金流	376	-497	444	500	625

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.0%	30.8%	31.0%	30.9%	30.9%
EBITDA 率	14.1%	15.4%	15.1%	15.0%	15.2%
EBIT 率	11.8%	12.7%	13.3%	13.4%	13.8%
税前净利润率	12.4%	13.6%	13.4%	13.9%	14.2%
归母净利润率	11.1%	12.1%	12.0%	12.4%	12.7%
ROA	6.1%	7.9%	9.3%	10.6%	11.6%
ROE (摊薄)	10.1%	12.2%	14.2%	15.9%	17.0%
经营性 ROIC	28.9%	26.6%	30.8%	32.2%	33.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	39%	36%	34%	33%	31%
流动比率	2.43	2.54	2.54	2.69	2.86
速动比率	1.90	2.02	2.14	2.26	2.42
归母权益/有息债务	87.42	135.35	153.68	177.36	206.56
有形资产/有息债务	138.04	203.18	227.00	257.66	294.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,618	4,710	5,240	5,920	6,737
货币资金	2,229	1,717	2,162	2,662	3,286
交易性金融资产	300	701	701	701	702
应收账款	418	511	657	692	765
应收票据	32	4	5	7	8
其他应收款 (合计)	16	13	14	14	12
存货	870	799	692	797	884
其他流动资产	13	45	45	45	45
流动资产合计	3,982	3,854	4,343	4,989	5,778
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	69	175	175	175	175
固定资产	220	285	291	300	310
在建工程	2	5	38	62	78
无形资产	97	122	126	129	133
商誉	23	23	23	23	23
其他非流动资产	28	63	63	63	63
非流动资产合计	636	856	897	931	959
总负债	1,797	1,685	1,803	1,954	2,119
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	710	787	747	866	1,010
应付票据	11	0	194	208	210
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	8	8	28	28	28
流动负债合计	1,639	1,516	1,707	1,858	2,023
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	60	60	60	60
非流动负债合计	158	168	96	96	96
股东权益	2,821	3,025	3,436	3,966	4,618
股本	565	565	565	565	565
公积金	1,783	1,813	1,861	1,924	1,997
未分配利润	451	610	967	1,428	1,999
归属母公司权益	2,798	2,988	3,393	3,916	4,560
少数股东权益	23	37	43	50	57

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.65%	3.45%	3.40%	3.30%	3.20%
管理费用率	7.37%	7.23%	7.10%	7.00%	6.90%
财务费用率	-1.14%	-0.53%	-0.36%	-0.37%	-0.38%
研发费用率	6.41%	7.39%	7.20%	7.10%	7.00%
所得税率	10%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.18	0.14	0.18	0.23	0.28
每股经营现金流	0.92	0.65	1.22	1.23	1.49
每股净资产	4.96	5.29	6.01	6.93	8.08
每股销售收入	4.49	5.34	7.10	8.88	10.78

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	59	46	35	27	22
PB	6.0	5.6	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	42.7	33.4	24.8	19.7	15.7
股息率	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP