

2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，智能电网龙头稳健上行

核心观点

公司发布 2024 年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 年公司归母净利润稳步增长 6.06%；2025Q1 公司业绩同比增长 14.14%，保持稳健上行。预计 2025 年国家电网投资规模将超 6500 亿元，南方电网计划固定资产投资 1750 亿元，再创历史新高，行业保持较高景气度。公司网内核心业务稳中向好，特高压等产品市场份额高企，持续斩获大额订单；网外市场实现快速突破，新能源等相关业务贡献重要增量；海外业务持续推进。2024 年公司全年新签合同 663 亿元，同比增长 13.78%；在手订单充沛，为未来业绩增长提供坚实保障。公司作为智能电网行业龙头，在较高行业景气度下，预计将持续稳健上行。

事件

公司发布 2024 年度报告及 2025 年第一季度报告。

2024 年实现营业收入 574.17 亿元，同比增长 11.15%，归母净利润 76.10 亿元，同比增加 6.06%；扣非归母净利润 73.89 亿元，同比增加 6.15%。

2025 年第一季度实现营业收入 88.95 亿元，同比增长 14.76%，归母净利润 6.80 亿元，同比增加 14.14%；扣非归母净利润 6.09 亿元，同比增加 11.14%。

简评

业绩符合预期，2025Q1 稳健上行

1) 2024 年实现营业收入 574.17 亿元，稳步兑现经营目标。2024 年归母净利润/扣非归母净利润达到 76.10/73.89 亿元，同比增长 6.06%/6.15%。受益于国内电力设备行业保持较高景气度，公司作为行业龙头，业绩稳中有增。

2) 2024Q4 归母净利润/扣非归母净利润达到 31.37/30.55 亿元，同比稳增 4.04%/6.16%。

3) 2025Q1 公司营收 88.95 亿元，同比增长 14.76%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 6.80/6.09 亿元，同比增长 14.14%/11.14%，2025 年第一季度业绩稳健上行。

国内基本盘稳中向好，网外业务快速增长

1) 智能电网业务：核心主业企稳。2024 年收入 284.68 亿元，同比增长 10.7%；毛利率 29.52%，同比增加 0.61pct，主要系公司加强电网产品市场拓展，收入规模增长，毛利率水平有所增加。

国电南瑞 (600406.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

郑博元

zhengboyuan@csc.com.cn

010-56135176

SAC 编号:S1440524080004

发布日期：2025 年 05 月 14 日

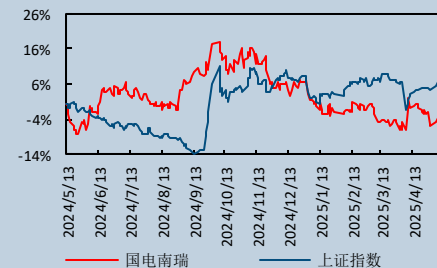
当前股价：22.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.58/-5.80	-0.65/-1.50	-1.79/-8.78
12 月最高/最低价 (元)		27.90/21.86
总股本 (万股)		803,208.83
流通 A 股 (万股)		799,632.48
总市值 (亿元)		1,846.58
流通市值 (亿元)		1,838.36
近 3 月日均成交量 (万)		3491.17
主要股东		
南瑞集团有限公司		51.49%

股价表现



相关研究报告

24.11.07	【中信建投电力设备及新能源】国电南瑞(600406):2024 年三季报点评：业绩符合预期，智能电网龙头稳步向前
24.09.02	【中信建投电力设备及新能源】国电南瑞(600406):2024 年中报点评：智能电网龙头稳中有进，坚持提质增效重回报
24.05.05	【中信建投电力设备及新能源】国电南瑞(600406):2023 年报及 2024 一季报点评：业绩符合预期，电网龙头稳健上行

2) 数能融合：收入持续提升。2024 年营收 123.65 亿元，同比增长 11.05%；主要系加强网络安全、通信支撑等业务拓展，收入规模增长，毛利率水平保持稳定。

3) 能源低碳：保持较快增长。2024 年营收 121.85 亿元，同比增长 26.43%；主要系公司大力拓展储能、风电等业务，收入大幅增长，毛利率水平有所下降。

4) 工业互联：2024 年营收 28.67 亿元，同比下降 9.5%；主要系工业控制和轨道交通等业务规模下降，毛利率水平有所提升。

5) 集成及其他：营收 14.38 亿元，同比减少 23.9%；毛利率 33.66%，同比减少 3.65pct，主要系节能租赁业务放缓，收入和毛利率有所下降。

2025 年经营目标相对企稳，订单充沛支撑未来业绩

1) 2024 年公司在手订单充沛，达到 506.97 亿元，其中新签在手订单 290.06 亿元。公司全年新签合同 663.2 亿元，同比增长 13.78%。

2) 2025 年目标计划营收 645 亿元，同比增加 12.34%，营业成本 473.24 亿元，期间费用 77.41 亿元，经营目标相对企稳。

持续加大研发投入，引领科技创新

1) 2024 年公司对自主研发项目、受托研发项目的研发投入共计 40.32 亿元，较上期增长 15.94%；研发投入总额占营业收入比例为 7.02%，较上期增加 0.29 pct。

2) 研发投入主要方向：①在新型电力系统建设框架下，聚焦智能电网升级，重点开发源网荷储协同控制技术，深化虚拟电厂运行机制，构建适应高比例新能源接入的继电保护体系。②强化数能融合，推动人工智能算法在电力调度中的应用，布局人工智能、数字孪生等数字技术在电力中的应用攻关方向。③开拓行业外以及国际化等新兴业务领域，围绕半导体器件、储能、工业自动化平台等领域开展核心产品研发及整体方案策划，并拓展智能装备在轨道交通、智慧消防等场景的集成应用。

行业保持较高景气度，公司网内/网外/海外协同发力

1) 行业保持较高景气度。预计 2025 国家电网投资超 6500 亿元，南方电网计划固定资产投资 1750 亿元，再创历史新高。2025 年国家电网将聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展，继续推进重大项目实施等。

2) 网内市场稳中向好。抢抓特高压、抽水蓄能发展机遇，中标甘肃-浙江等特高压、辽宁大雅河等抽水蓄能工程。新一代调控中标超 16 亿元，调度优势地位进一步凸显。防误闭锁、融冰装置、ChaoJi 充电桩等产品实现集招首次突破。电力市场、新一代集控、新一代用采、新型负荷管理系统、PMS3.0、云平台、作业机器人等加快推广应用。4500V/3000A 压接式 IGBT 相继在白江工程姑苏站、张北柔直延庆站等项目中应用并稳定运行。

3) 网外市场快速突破。公司中标华电新疆、龙源中卫等调相机，包头铝业、新华乌什等储能，以及华能、大唐、中能建预制舱等一批重大项目。聚焦能源低碳，编制新能源、火电业务整体解决方案，落地内蒙古库布齐沙漠新能源基地风光火储一体化、酒钢集团智慧能源管控中心等典型项目。支撑客户数字化运营，中标深圳和南京等地铁综合监控、江苏水文自动测报、国电海晶智慧场站、中煤信息智控等项目。

4) 国际市场再创佳绩。中东市场，投运比沙储能，中标沙特 ADMS 运维和柔直阀项目。南美市场，巴西伊泰普直流全线恢复带电；保护及自动化运维业务顺利进入智利。SVC 产品在墨西哥、低压柔直技术应用在香港地区实现突破等。

业绩预测

预计公司 2025/2026 年归母净利润为 84.1/95.0 亿元，PE 21.9/19.4x。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51,573	57,417	64,770	72,296
YoY(%)	10.13	11.33	12.81	11.62
净利润(百万元)	7,184	7,610	8,415	9,502
YoY(%)	11.44	5.94	10.57	12.93
EPS(摊薄/元)	0.89	0.95	1.05	1.18
P/E(倍)	25.71	24.26	21.94	19.43

资料来源: iFinD, wind, 中信建投证券

风险分析

1) 需求方面：国家基建政策变化导致电源投资规模不及预期；电网投资规模不及预期；新能源装机增速下降导致对电力设备需求下降；全社会用电量增速下降等；两网招标进度不及预期；特高压建设推进进度不及预期。

2) 供给方面：铜资源、钢铁等大宗商品价格上涨；电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期。

3) 政策方面：新型电力市场相关支持力度不及预期；电价机制推进进度低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。

4) 国际形势方面：能源危机较快缓解、能源价格较快下跌；国际贸易壁垒加深。

5) 市场方面：竞争格局大幅变动；竞争加剧导致电力设备各环节盈利能力低于预期；运输等费用上涨。

6) 技术方面：技术降本进度低于预期；技术可靠性难以进一步提升。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

郑博元

中信建投证券电力设备及新能源研究员，北京大学理学博士，研究方向为储能、电力设备。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk