

买入（维持）

新签合同保持增长，国际业务拓展取得新突破

国电南瑞（600406）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 2 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

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2025年半年度业绩报告。

点评：

■ **新签合同保持增长，业务结构持续优化。**公司2025年上半年实现营收242.43亿元，同比+19.54%；实现归母净利润29.52亿元，同比+8.82%；实现扣非归母净利润28.04亿元，同比+6.94%。公司2025Q2实现营收153.48亿元，同比+22.50%；实现归母净利润22.72亿元，同比+7.33%；实现扣非归母净利润21.95亿元，同比+5.84%。2025年上半年，公司在电网行业的营业收入约130.71亿元，同比增长15.56%；新签合同354.32亿元，同比增长23.46%，公司国网公司系统外业务合同占比超50%，国际合同同比增长超200%，业务结构持续优化。2025年上半年，公司研发投入15.49亿元，同比增长2.8%，公司持续加大研发投入力度，核心竞争力进一步增强。

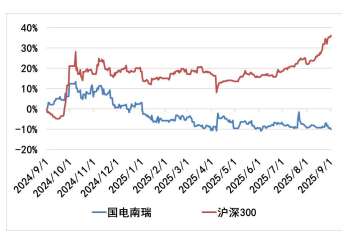
■ **核心业务板块收入稳健增长，新兴业务快速发展。**2025年上半年，公司智能电网板块收入达122.25亿元，同比增长28.37%，毛利率为30.34%。同比下降2.93pct；数能融合板块收入达39.00亿元，同比增长4.43%，毛利率为23.40%。同比下降2.67pct；能源低碳板块收入达65.41亿元，同比增长29.49%，毛利率为21.59%。同比下降1.68pct；工业互联网板块收入达12.45亿元，同比增长2.94%，毛利率为20.00%。同比下降2.52pct。公司持续夯实“基本盘”，新一代调度、电力现货市场、配电自动化、新一代用采、智能量测等领域核心产品广泛部署，2025年上半年新兴业务收入同比增加38.65%，行业龙头地位不断巩固。2025年上半年，公司电网内业务市场份额巩固提升，落地山东、辽宁新一代调度，山西、甘肃等电力现货市场，江苏、北京等配电自动化，江西、四川等新一代用采，广东阳江三山岛柔直换流阀，云平台、北斗授时安全防护隔离装置等重大项目。

■ **持续推进网外业务，海外收入大幅增长。**2025年上半年，公司在电网行业以外的业务营业收入约111.41亿元，同比增长24.72%。公司网外业务拓展收获丰硕，中标华能乌兰察布、国电投海西州等储能，陕西佛坪、福建仙游等抽蓄，四川成眉轨道交通综合监控、万家寨水电站计算机监控等重大项目。国际市场业务方面，2025年上半年，公司海外收入达19.87亿元，同比增长139.18%。公司国际业务拓展取得新突破，沙特、南美等市场放量增长，落地沙特柔直换流阀及ADMS、印尼SVC供货等重大项目，智能用电采集整体解决方案及调相机业务成功进入巴西市场，配网运维业务应用于智利市场，变电站保护及自动化产品进入尼加拉瓜市场。

主要数据 2025 年 9 月 1 日

收盘价(元)	21.60
总市值(亿元)	1734.93
总股本(亿股)	80.32
流通股本(亿股)	79.96
ROE(TTM)	16.11%
12月最高价(元)	29.72
12月最低价(元)	20.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

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。

- **投资建议：**公司主营业务稳步发展，国际业务拓展取得新突破，持续加大研发投入力度，公司竞争实力不断增强。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.09 元、1.20 元、1.26 元，对应 PE 分别约 20 倍、18 倍、17 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场环境风险；技术创新风险；境外经营风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 9 月 1 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57,417.25	64,036.38	70,447.58	77,555.48
营业总成本	49,017.72	54,468.10	59,828.55	66,436.65
营业成本	42,110.96	46,911.81	51,727.08	57,440.22
营业税金及附加	434.89	448.25	493.13	542.89
销售费用	2,261.40	2,497.42	2,677.01	2,947.11
管理费用	1,451.17	1,600.91	1,690.74	1,861.33
财务费用	-475.85	-512.29	-563.58	-542.89
研发费用	3,235.17	3,522.00	3,804.17	4,188.00
公允价值变动净收益	148.15	150.00	150.00	150.00
资产减值损失	-57.69	-64.04	-70.45	-77.56
营业利润	9,105.60	10,403.74	11,508.08	12,055.77
加：营业外收入	32.01	40.00	40.00	40.00
减：营业外支出	9.49	10.00	10.00	10.00
利润总额	9,128.12	10,433.74	11,538.08	12,085.77
减：所得税	981.52	1,095.54	1,211.50	1,269.01
净利润	8,146.60	9,338.19	10,326.58	10,816.76
减：少数股东损益	536.48	606.98	671.23	703.09
归母公司所有者的净利润	7,610.12	8,731.21	9,655.36	10,113.67
EPS（按最新股本摊薄）	0.95	1.09	1.20	1.26
PE（倍）	23	20	18	17

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。本报告清晰准确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综合性证券公司，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