

2025 年 10 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

技术服务和智能设备双驱动，全面受益新型电力系统建设

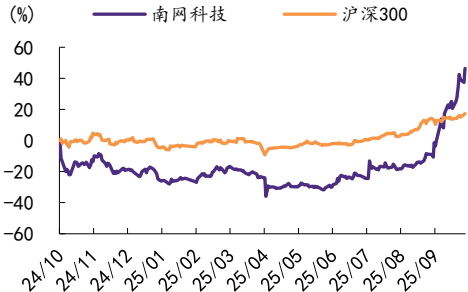
—南网科技（688248.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
分析师：罗笛箫 S1050525070001
luodx@cfsc.com.cn

基本数据 2025-09-30

当前股价（元）	60.6
总市值（亿元）	342
总股本（百万股）	565
流通股本（百万股）	228
52 周价格范围（元）	26.2-60.6
日均成交额（百万元）	140.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 各条线稳健发展，储能确收节奏影响短期业绩

公司是南方电网所属三级科技型子企业，拥有技术服务和智能设备两大业务体系，其中，技术服务包括储能系统技术服务、试验检测及调试服务 2 个类别；智能设备包括智能监测设备、智能配用电设备、机器人及无人机 3 个类别。

2025H1，公司实现营收 14.05 亿元，同比下降 9.66%，归母净利润 1.75 亿元，同比下降 5.38%。分业务看：1) 储能系统技术服务收入 3.29 亿元，同比下降 42.88%，主要由于受履约周期影响，上半年确收项目较少；毛利率 8.73%，同比降低 4.80pct，主要由于个别大型项目毛利偏低。2) 试验检测及调试服务收入 4.50 亿元，同比增长 24.00%；毛利率 45.72%，同比持平（其中电源侧收入 3.13 亿元，同比增长 24.53%；电网侧收入 1.37 亿元，同比增长 22.82%）。3) 智能配用电设备收入 3.02 亿元，同比下降 14.87%，主要由于受电网计量项目建设周期影响，智能计量资产管理设备、基于 InOS 的配用电智能设备收入同比下降；毛利率 37.95%，同比提高 2.47pct，主要由于毛利率较高的终端核心板营收占比增加。4) 智能监测设备收入 1.56 亿元，同比增长 92.18%，主要由于线路运行环境监测及故障定位装置、电力智能安全与应急装备等业务收入增长；毛利率 36.05%，同比提高 4.81pct，主要由于原材料及零部件采购成本降低，且定制化产品及服务销售占比提升。5) 机器人及无人机收入 1.02 亿元，同比持平；毛利率 28.30%，同比提高 1.64pct，主要由于轻量化机器人规模化供货后毛利提升且营收占比提高。

■ 国内大储能长期发展向好，公司有望受益

今年 1 月，发改委与能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（136 号文），取消新能源项目强制配储。下半年以来，各省配套政策陆续出台，在现货交易、容量电价等方面为储能项目盈利提供支持，推动大储盈利模式逐步完善。目前，储能项目的需求驱动因素正逐渐由以往的政策强制配储向经济性为主导转变，业主的装机积极性提升，大储招采表现好于预期。作为国内领先的优质储能集成商，公司有望长期深度受益。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 38.05、48.19、60.11 亿元，EPS 分别为 0.84、1.09、1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 71.9、55.3、45.4 倍，公司全面受益于新型电力系统建设高景气，看好其长期发展空间，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期风险、竞争加剧风险、海外贸易风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,014	3,805	4,819	6,011
增长率（%）	18.8%	26.3%	26.6%	24.7%
归母净利润（百万元）	365	476	618	754
增长率（%）	29.8%	30.4%	29.9%	21.9%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.84	1.09	1.33
ROE（%）	12.1%	14.5%	17.1%	18.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,717	2,004	2,363	2,790
应收款	528	667	844	1,053
存货	799	991	1,258	1,576
其他流动资产	811	839	876	920
流动资产合计	3,854	4,501	5,341	6,339
非流动资产：				
金融类资产	701	701	701	701
固定资产	285	257	231	208
在建工程	5	5	5	5
无形资产	122	116	110	104
长期股权投资	175	175	175	175
其他非流动资产	269	269	269	269
非流动资产合计	856	821	789	760
资产总计	4,710	5,322	6,130	7,099
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	787	976	1,239	1,553
其他流动负债	92	92	92	92
流动负债合计	1,516	1,873	2,351	2,916
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
非流动负债合计	168	168	168	168
负债合计	1,685	2,042	2,519	3,084
所有者权益				
股本	565	565	565	565
股东权益	3,025	3,280	3,611	4,015
负债和所有者权益	4,710	5,322	6,130	7,099

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	371	483	628	765
少数股东权益	5	7	9	11
折旧摊销	71	35	31	29
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-80	-3	-4	-5
经营活动现金净流量	368	522	664	800
投资活动现金净流量	-665	29	26	23
筹资活动现金净流量	583	-228	-296	-362
现金流量净额	286	322	394	462

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,014	3,805	4,819	6,011
营业成本	2,085	2,572	3,264	4,089
营业税金及附加	12	16	20	25
销售费用	104	131	166	208
管理费用	218	275	348	434
财务费用	-16	-20	-25	-32
研发费用	223	281	356	444
费用合计	529	668	845	1,054
资产减值损失	-3	-5	-2	-2
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	23	10	10	10
营业利润	411	533	693	845
加：营业外收入	2	3	3	3
减：营业外支出	2	1	1	1
利润总额	410	535	695	847
所得税费用	40	52	67	82
净利润	371	483	628	765
少数股东损益	5	7	9	11
归母净利润	365	476	618	754

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	18.8%	26.3%	26.6%	24.7%
归母净利润增长率	29.8%	30.4%	29.9%	21.9%
盈利能力				
毛利率	30.8%	32.4%	32.3%	32.0%
四项费用/营收	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
净利率	12.3%	12.7%	13.0%	12.7%
ROE	12.1%	14.5%	17.1%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	38.4%	41.1%	43.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.65	0.84	1.09	1.33
P/E	93.7	71.9	55.3	45.4
P/S	11.4	9.0	7.1	5.7
P/B	11.5	10.6	9.6	8.7

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-251008144947

请阅读最后一页重要免责声明

5