

南网科技（688248.SH）

控股股东拟变更，打造电网科技产业龙头

核心观点：

- **事件：**公司 21 日公告，①间接控股股东南方电网公司筹划组建全资子公司南方电网科技产业集团有限责任公司；②南网科技产业集团注册成立后，南方电网公司拟将广东电网、南网产业发展集团所持公司 23.06%、16.49% 股权无偿划转至南网科技产业集团。划转完成后，南网科技产业集团将持有公司 39.55% 股权，成为直接控股股东；广东电网持有公司 20.00% 股权，成为第二大股东；南网产业发展集团不持有公司股权；公司实际控制人仍为国务院国资委，控制权不发生变化。
- **南网科技产业集团的成立具有重要意义。**①此为贯彻落实中央发展新质生产力、深化国资国企改革要求的重大决策部署。构建新型电力系统，适应新能源渗透率持续提升，是我国能源转型的重要方向，国内外电力系统均迎来升级改造的大时代，其背后需要强大的电力科技产业支撑。②电网企业的业务布局一般为“1+3”体系，即电网+产业、金融、国际化。将南网和国网对标来看，南瑞集团是国网产业板块的核心，南网科技产业集团以南网科技为龙头产业公司，预计将继续围绕电力科技研发和设备制造布局，有望成为南网产业板块的核心主体。
- **新集团+核心省网公司赋能，南网科技有望驶入发展快车道。**①股权划转后，南网科技产业集团作为公司的直接控股股东，有望赋能产业资源，提升公司的科技研发+产业落地能力。②广东电网是南网最大的省网公司（资产体量占比约 37.45%），其仍保留公司 20% 股权，有望继续支持公司发展，深化公司在广东地区的既有业务资源和影响力。
- **盈利预测与投资建议。**公司为南网旗下重要上市平台，控股股东变更有望推动现有高技术服务和高端智能设备业务持续做强做优做大。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 5.10/6.54/7.94 亿元，给予公司 2026 年 55 倍 PE，对应合理价值 63.80 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**股权划转事宜出现变化；电网投资不及预期；市场竞争加剧的风险等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,537	3,014	3,935	4,955	6,095
增长率 (%)	41.8%	18.8%	30.6%	25.9%	23.0%
EBITDA	386	489	641	799	941
归母净利润	281	365	510	654	794
增长率 (%)	36.7%	29.8%	39.7%	28.2%	21.4%
EPS (元/股)	0.50	0.65	0.90	1.16	1.41
市盈率 (P/E)	50.1	49.6	65.3	50.9	41.9
ROE (%)	10.1%	12.2%	14.6%	15.7%	16.0%
EV/EBITDA	30.8	33.5	47.9	37.5	31.0

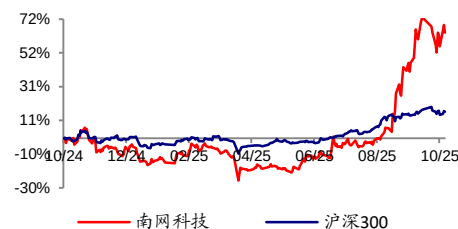
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	57.32 元
合理价值	63.80 元
前次评级	买入
报告日期	2025-10-22

相对市场表现



分析师：陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136690



chenzikun@gf.com.cn

分析师：陈昕



SAC 执证号：S0260522080008



010-59136699



gfchenxin@gf.com.cn

分析师：郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：曹瑞元



SAC 执证号：S0260521090002



021-38003752



caoruiyuan@gf.com.cn

请注意，陈子坤、陈昕、曹瑞元并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

一、盈利预测与投资建议

我们对公司的主营业务收入按照业务种类分别进行拆分，盈利预测假设如下：

1. 储能系统技术服务

南方电网规划“十四五”期间推动新能源配套储能2000万千瓦，预计“十五五”将延续景气态势，公司有望承接更多的储能EPC项目，考虑公司在手订单以及未来发展情况，预计储能业务今年将有大规模放量，2025-2027年的营收增速预计分别为104.1%/28.6%/20.0%，考虑到并未见有明显影响该业务毛利率因素出现，预期储能系统技术服务毛利率与往年基本一致，毛利率区间为12%-14%。

2. 试验检测及调试服务

在电源侧，火电灵活性改造、核电和海上风电的持续发展；在电网和用户侧，电网投资力度加大，预期公司试验检测及调试业务将平稳增长，预计2025-2027年营收年增速为30%。考虑到并未见有明显影响该业务毛利率因素出现，预期试验检测及调试服务毛利率与往年基本一致，分别为45%。

3. 智能监测设备

智能电网是南方电网“十四五”建设的重点之一，公司作为南网上市平台预计“十五五”将继续受益。随着智能监测设备技术成熟，产量增加，单位成本将有所下降，预计2025-2027年智能监测设备营收年增速为25%，考虑到并未见有明显影响该业务毛利率因素出现，预期智能监测设备毛利率与往年基本一致，毛利率区间为30%-36%。

4. 智能配用电设备

随着配电网智能化建设加速、智能电表等进行升级与更换、公司丝路InOS系统的铺开等，预计2025年-2027年营收年增速为25%，毛利率已经进入较为稳定的状态，预计未来三年毛利率为38%左右。

5. 机器人及无人机

随着机器人和无人机应用场景的拓宽，公司陆续接到新签订单，预计2025-2027年机器人及无人机销量保持10%增速，单位均价每年降5%，2025-2027年机器人及无人机营收年增速为4.5%，考虑到并未见有明显影响该业务毛利率因素出现，预期机器人及无人机毛利率与往年基本一致，预计未来三年毛利率为28%左右。

表 1: 公司收入拆分及盈利预测

单位: 亿元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
智能监测设备						
收入	2.5	2.6	4.0	5.0	6.2	7.7
YoY	7.9%	5.0%	53.7%	25.0%	25.0%	25.0%
成本	1.6	1.7	2.7	3.2	4.0	5.4
毛利	0.83	0.91	1.31	1.78	2.17	2.32
毛利率	34.0%	35.5%	32.9%	36.0%	35.0%	30.0%
智能配用电设备						
收入	3.4	4.4	7.6	9.5	11.9	14.9
YoY	57.9%	31.9%	71.9%	25.0%	25.0%	25.0%
成本	2.5	2.9	4.9	5.89	7.37	9.21
毛利	0.87	.52	2.72	3.61	4.51	5.64
毛利率	26.0%	34.3%	35.8%	38.0%	38.0%	38.0%
机器人及无人机						
收入	3.0	2.7	2.5	2.6	2.7	2.8
YoY	59.3%	-7.4%	-9.4%	4.5%	4.5%	4.5%
成本	2.0	1.9	1.8	1.87	1.96	2.04
毛利	0.99	0.84	0.68	0.73	0.76	0.80
毛利率	33.3%	30.4%	27.2%	28.0%	28.0%	28.0%
试验检测及调试服务						
收入	3.5	5.8	7.8	10.1	13.2	16.9
YoY	13.1%	64.7%	34.0%	30.0%	30.0%	28.0%
成本	1.9	3.4	4.5	5.6	7.3	9.3
毛利	1.66	2.47	3.26	4.56	5.93	7.59
毛利率	46.9%	42.3%	41.8%	45.0%	45.0%	45.0%
储能系统技术服务						
收入	3.3	7.3	5.9	12.1	15.6	18.7
YoY	70.5%	123.1%	-18.3%	104.1%	28.6%	20.0%
成本	2.88	6.20	5.10	10.66	13.55	16.07
毛利	0.38	1.07	0.84	1.45	2.02	2.62
毛利率	11.6%	14.7%	14.1%	12.0%	13.0%	14.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 39.3/49.6/61.0 亿元，同比分别 30.4%/26.0%/23.1%。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.10/6.54/7.94 亿元，同比分别为 39.7%/28.2%/21.4%。

公司同时具备储能及智能电网等新型电力系统业务，储能赛道我们选取了海博思创，智能电网及微电网我们选取了国能日新、科大智能作为可比公司，又由于南网科技对上述两个赛道兼而有之，且公司作为南网旗下重要上市平台，技术服务和智能设备两大业务主线高度契合新型电力系统发展需求，具备技术、团队、资质等多项优势，稳扎稳打，在估值方面应给予适当溢价。考虑到公司未来储能业务与智能设备业务的高增长，给予公司 2026 年 55 倍 PE，对应合理价值 63.80 元/股，维持“买入”评级。

表 2: 可比公司估值表 (截止2025年10月22日)

代码	名称	收盘价 (元/股)	EPS				PE			
			2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
688411.SH	海博思创	545	578	648	889	1,139	-	-	61.3	47.8
301162.SZ	国能日新	73	84	94	128	168	39.7	77.7	57.0	43.2
300222.SZ	科大智能	98	-128	70	173	279	-44.9	111.1	56.8	35.2

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、风险提示

(一) 股权划转事宜出现变化

上述国有股份无偿划转暨控股股东拟发生变更事项正处于筹划阶段, 各方尚未签署无偿划转协议, 尚未完成全部相关法定程序。不排除股权划转事宜出现变化的可能。

(二) 电网智能化改造不及预期

公司的智能监测设备、智能配用电设备和机器人及无人机等智能设备需求, 较大程度依赖智能电网建设规划的推进。公司经营业绩对南方电网存在较大的依赖。若南方电网未来电网智能化改造进度放缓, 对智能产品需求减少, 公司持续经营将会受到不利影响。

(三) 市场竞争加剧的风险

公司所处的智能设备和技术服务行业属于竞争性行业, 竞争对手较多。在国家构建新型电力系统的背景下, 公司所处行业将快速发展, 越来越多的企业将会涌入。随着竞争的加剧, 公司如果无法提升研发水平和产品服务的竞争能力, 将会面临市场份额下降的风险, 不利于公司的持续发展。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	3,982	3,854	5,323	6,477	7,846
货币资金	2,229	1,717	2,619	3,313	4,072
应收及预付	555	580	859	1,045	1,284
存货	870	799	1,116	1,418	1,719
其他	328	758	729	701	771
非流动资产总额	636	856	1,060	1,227	1,388
长期股权投资	69	175	251	336	421
固定资产	220	285	387	448	509
在建工程	2	5	5	6	7
使用权资产	110	93	76	56	30
无形资产	97	122	160	197	232
其他	138	176	181	185	189
资产总额	4,618	4,710	6,384	7,704	9,234
流动负债总额	1,639	1,516	2,644	3,274	3,971
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1,512	1,424	2,497	3,098	3,772
其他	127	92	147	176	198
非流动负债总额	158	168	198	228	258
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	158	168	198	228	258
负债总额	1,797	1,685	2,843	3,502	4,229
股本	565	565	565	565	565
其他	2,234	2,424	2,934	3,587	4,381
归母权益合计	2,798	2,988	3,498	4,152	4,946
少数股东权益	23	37	42	50	60
负债和股东权益	4,618	4,710	6,384	7,704	9,234

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,537	3,014	3,935	4,955	6,095
营业成本	1,802	2,085	2,720	3,413	4,201
营业税金及附加	10	12	16	20	25
销售费用	93	104	137	168	210
管理费用	187	218	285	360	442
研发费用	163	223	274	347	430
财务费用	-29	-16	-23	-28	-32
资产信用减值损失	-22	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	8	23	22	31	38
营业利润	311	411	564	725	880
营业外收支	3	-1	4	6	7
利润总额	314	410	568	730	887
所得税费用	30	40	52	69	83
合并净利润	284	371	515	661	803
少数股东损益	3	5	5	8	9
归母净利润	281	365	510	654	794
EPS (元/股)	0.50	0.65	0.90	1.16	1.41

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	521	368	1,131	888	941
合并净利润	284	371	515	661	803
折旧摊销	89	111	123	134	133
营运资金变动	131	-101	511	119	36
其他	0	0	-5	-10	-100
投资活动现金流净额	-40	-665	-243	-219	-204
资本性开支	-122	-180	-245	-210	-204
投资	227	-501	-24	-32	-33
其他	-145	16	26	23	32
融资活动现金流净额	-104	-200	26	24	23
股本融资	0	9	0	0	0
债权融资	0	0	30	30	30
股利分配与偿付利息	-71	-175	-4	-6	-7
其他	-34	-34	0	0	0
现金净增加额	376	-497	914	693	759
期初现金余额	1,826	2,202	1,705	2,619	3,313
期末现金余额	2,202	1,705	2,619	3,313	4,072

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	41.8%	18.8%	30.6%	25.9%	23.0%
营业利润增长率	42.5%	32.3%	37.2%	28.6%	21.4%
归母净利润增长率	36.7%	29.8%	39.7%	28.2%	21.4%
获利能力					
毛利率	29.0%	30.8%	30.9%	31.1%	31.1%
净利率	11.2%	12.3%	13.1%	13.3%	13.2%
ROE	10.1%	12.2%	14.6%	15.7%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	38.9%	35.8%	44.5%	45.5%	45.8%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	2.5	2.0	2.0	2.0
利息保障倍数	112.0	116.2	118.8	113.5	109.9
营运能力					
应收账款周转率	6.3	6.5	5.6	5.7	5.7
存货周转率	2.1	2.6	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标					
每股收益	0.50	0.65	0.90	1.16	1.41
每股净资产	4.96	5.29	6.19	7.35	8.76
每股经营现金流	0.92	0.65	2.00	1.57	1.67
估值比率					
PE	50.1	49.6	65.3	50.9	41.9
PB	5.0	6.1	9.5	8.0	6.7
EV/EBITDA	30.8	33.5	47.9	37.5	31.0

广发新能源和电力设备研究小组

陈子坤：首席分析师，5年产业经验，10年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心。目前担任电力设备与新能源行业首席分析师，历任有色行业资深分析师、环保行业联席首席分析师。

陈昕：资深分析师，毕业于清华大学、北京大学，曾就职于国家电网公司、信达证券，2022年加入广发证券发展研究中心。

李天帅：资深分析师，硕士，毕业于哈尔滨工业大学、香港大学，曾任职于中银国际证券、德邦证券，3年证券行业研究经验。

曹瑞元：资深分析师，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

黄思悦：高级分析师，毕业于北京大学、中山大学，2023年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。