

南网科技（688248）

2025 三季报点评：业绩符合市场预期，股权划转未来可期

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,537	3,014	3,834	5,328	6,948
同比（%）	41.77	18.77	27.21	38.97	30.41
归母净利润（百万元）	281.27	365.05	463.40	607.14	801.36
同比（%）	36.71	29.79	26.94	31.02	31.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.65	0.82	1.08	1.42
P/E（现价&最新摊薄）	106.99	82.44	64.94	49.57	37.55

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 21 亿元，同比-0.5%，归母净利润 2.9 亿元，同比+2.5%，扣非净利润 2.8 亿元，同比+0.7%，毛利率 33.9%，同比+2.8pct，归母净利率 13.7%，同比+0.4pct；其中 25 年 Q3 营收 6.9 亿元，同比+25.2%，归母净利润 1.1 亿元，同比+17.8%，扣非净利润 1.1 亿元，同比+13.3%，毛利率 37.6%，同比+0.3pct，归母净利率 16.2%，同比-1pct。业绩符合市场预期。

■ **储能行业空间广阔、设备+调试业务增速亮眼。**25 年 1-9 月全国储能新增装机 85.11GWh，同比+28%，储能下游需求旺盛，新能源高比例渗透后储能将成为必须的系统调节单元，南网科技是南网旗下唯一的储能系统解决方案平台企业，技术和卡位优势显著。25H1 受项目交付节奏的影响储能收入同比-42%，在手订单超 10 亿元，我们预计 25Q4 有望集中确收。设备业务受益于智能监测设备在南网和国网市场的旺盛需求实现高速增长，调试业务顺利打开国网和东南亚市场，拉动主业实现持续增长。

■ **启动股权划转、对标南瑞未来可期。**南网对标国网电科院架构，筹备成立“南网科技产业集团”，并将南网科技控股权划转至该集团，成为其唯一上市主体，集团内定位直接对标国电南瑞。公司将定位为“核心科技产业化平台、产品化研发中心”，未来将作为集团核心收入中心与利润中心，对先进技术和科研成果进行产业化，业务成熟后通过专利授权、买断、业务人员划转至上市公司等形式完成成果的转化和商业化，十五五阶段在南网集团整体赋能下，主业+新增产业双轮驱动，公司有望实现高速增长。

■ **费用管控良好、存货&合同负债大幅增长。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 3.8 亿元，同比+5.8%，费用率 18.1%，同比+1.1pct，其中 Q3 期间费用 1.4 亿元，同比+11.1%，费用率 19.7%，同比-2.5pct，费用管控效果良好；25 年 Q3 末存货 10 亿元，同比+63%，合同负债 7.2 亿元，同比+74%，均实现大幅增长，在手订单充沛。

■ **盈利预测与投资评级：**我们调整公司 25-27 年归母净利润预测分别为 4.63/6.07/8.01 亿元（此前预测 4.59/6.29/8.61 亿元），同比+27%/31%/32%，现价对应 PE 分别为 65x、50x、38x，考虑到公司未来在南网集团内部可能存在的业务整合和优质资产注入，未来利润增速有望超预期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，电网投资不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.29
一年最低/最高价	25.49/61.29
市净率(倍)	9.41
流通 A 股市值(百万元)	12,171.44
总市值(百万元)	30,092.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.66
资产负债率(% ,LF)	32.46
总股本(百万股)	564.70
流通 A 股(百万股)	228.40

相关研究

《南网科技(688248)：2025 年一季报点评：智能设备+储能双轮驱动，业绩符合市场预期》

2025-04-27

《南网科技(688248)：2024 年年报点评：业绩符合市场预期，智能设备业务增长亮眼》

2025-03-30

南网科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,854	5,031	6,722	8,671	营业总收入	3,014	3,834	5,328	6,948
货币资金及交易性金融资产	2,418	2,824	3,866	5,025	营业成本(含金融类)	2,085	2,678	3,855	5,089
经营性应收款项	563	833	1,050	1,393	税金及附加	12	16	22	29
存货	799	1,054	1,612	2,013	销售费用	104	123	149	177
合同资产	55	106	133	164	管理费用	218	276	346	417
其他流动资产	21	215	62	76	研发费用	223	268	346	424
非流动资产	856	980	900	706	财务费用	(16)	(30)	(41)	(56)
长期股权投资	175	175	175	175	加:其他收益	7	12	17	21
固定资产及使用权资产	378	379	395	283	投资净收益	23	18	29	38
在建工程	5	83	113	45	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	122	119	111	100	减值损失	(8)	(17)	(20)	(36)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	37	35	33	营业利润	411	516	676	892
其他非流动资产	114	165	48	47	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(2)
资产总计	4,710	6,012	7,622	9,377	利润总额	410	515	675	890
流动负债	1,516	2,363	3,374	4,335	减:所得税	40	51	67	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	净利润	371	463	607	801
经营性应付款项	787	1,247	1,795	2,370	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	637	1,009	1,437	1,790	归属母公司净利润	365	463	607	801
其他流动负债	70	85	120	153	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.82	1.08	1.42
非流动负债	168	160	152	145	EBIT	374	473	609	813
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	485	683	848	1,080
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.83	30.15	27.65	26.76
租赁负债	72	63	56	48	归母净利率(%)	12.11	12.09	11.40	11.53
其他非流动负债	96	96	96	96	收入增长率(%)	18.77	27.21	38.97	30.41
负债合计	1,685	2,523	3,526	4,480	归母净利润增长率(%)	29.79	26.94	31.02	31.99
归属母公司股东权益	2,988	3,452	4,059	4,860					
少数股东权益	37	37	37	37					
所有者权益合计	3,025	3,489	4,096	4,897					
负债和股东权益	4,710	6,012	7,622	9,377					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	368	914	1,010	1,205	每股净资产(元)	5.29	6.11	7.19	8.61
投资活动现金流	(665)	(498)	42	(37)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(200)	(11)	(10)	(9)	ROIC(%)	11.16	12.72	14.16	16.01
现金净增加额	(497)	406	1,042	1,159	ROE-摊薄(%)	12.22	13.43	14.96	16.49
折旧和摊销	111	210	238	267	资产负债率(%)	35.77	41.97	46.26	47.78
资本开支	(180)	(281)	(277)	(77)	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.44	64.94	49.57	37.55
营运资本变动	(101)	240	170	137	P/B(现价)	10.07	8.72	7.41	6.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>