

# 南网科技 (688248)

## 2026年一季报点评：储能放量加速增长，算电协同打开空间

买入 (维持)

2026年05月05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 司鑫尧

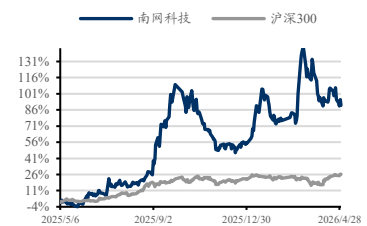
执业证书：S0600524120002  
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,014	3,685	5,108	6,630	8,376
同比 (%)	18.77	22.27	38.62	29.79	26.34
归母净利润 (百万元)	365.05	420.84	605.72	805.71	1,003.41
同比 (%)	29.79	15.28	43.93	33.02	24.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.75	1.07	1.43	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	84.94	73.68	51.19	38.48	30.90

### 投资要点

- **事件：**公司发布25年年报及26年一季报，公司25年营收36.8亿元，同比+22.3%，归母净利润4.2亿元，同比+15.3%，25Q4/26Q1实现营收15.9/4.5亿元，同比+75.4%/-12.7%，归母净利润分别为1.3/0.5亿元，同比+57.1%/-13.4%；25年毛利率29.8%，同比-1.0pct，归母净利率11.4%，同比-0.7pct，25Q4/26Q1毛利率24.3%/38.6%，同比-5.8/+6.1pct，归母净利率8.5%/11.1%，同比-1.0/-0.1pct。业绩符合市场预期。
- **25年储能业务进入加速兑现期、算电协同激发系统能力。**公司25年储能业务实现营收9.4亿元，同比+59%，毛利率9.90%，同比-4.21pct，毛利率承压主要系国内储能行业竞争激烈、个别大型储能项目毛利率较低所致。我们认为公司储能在手订单充沛，构网型储能、台区储能等产品进入放量期，并积极出海拓展新市场，我们预计公司有望在东南亚、非洲、拉美、欧洲等市场实现突破，提高业务毛利率水平。在算电协同领域，公司在绿电+储能能源优化管理能力领先，同时通过布局SST业务和负荷智能调度技术助力智算中心降低用能成本，打造南网科技算电协同领域的核心竞争力。
- **试验检测业务稳中有增、智能设备不断拓展新市场。**25年公司试验检测/智能配用电/智能监测/机器人与无人机分别实现营收9.4/9.2/5.3/3.2亿元，同比+20%/21%/33%/27%，毛利率44.9%/36.61%/30.63%/23.85%，同比+3.07/+0.85/-2.30/-3.30pct。25年公司试验检测首次服务国网江西、蒙西电网，突破经营区壁垒；国际化方面成立国际化发展部，新签海外合同13项，智能设备业务全面突破，结合储能业务在海外的拓展，海外业务有望成为公司第二个高速增长极。
- **期间费用有所上升、合同负债大幅增长。**公司25年/26Q1期间费用6.3/1.4亿元，同比+19.7%/+18.5%，期间费用率17.2%/30.3%，同比-0.4/+8.0pct，26Q1销售/管理/研发/财务费用率6.0%/12.4%/11.7%/0.2%，同比变动+1.8/+2.2/+3.0/+0.9pct。26Q1经营活动现金净额-2.2亿元，同比+40.6%。合同负债7.8亿元，同比+36.1%。应收账款5.3亿元，同比+23.8%。存货9.3亿元，同比+6.9%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司短期业务存在波动，我们小幅调整公司26-27年归母净利润分别为6.1/8.1亿元（此前6.1/8.0亿元），新增28年预测10.0亿元，同比+44%/33%/25%，现价对应PE分别为51x、38x、31x，考虑公司在算电协同上的高卡位优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**储能业务确收不及预期，竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	54.91
一年最低/最高价	27.78/75.00
市净率(倍)	9.37
流通A股市值(百万元)	31,007.68
总市值(百万元)	31,007.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.86
资产负债率(% ,LF)	30.20
总股本(百万股)	564.70
流通A股(百万股)	564.70

### 相关研究

- 《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》  
2025-10-31
- 《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

## 南网科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,262</b>	<b>6,252</b>	<b>8,006</b>	<b>10,341</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,685</b>	<b>5,108</b>	<b>6,630</b>	<b>8,376</b>
货币资金及交易性金融资产	2,182	2,906	4,241	5,693	营业成本(含金融类)	2,587	3,731	4,929	6,332
经营性应收款项	807	1,152	1,403	1,810	税金及附加	17	22	29	36
存货	810	1,459	1,785	2,236	销售费用	110	117	126	134
合同资产	17	88	89	99	管理费用	245	276	318	360
其他流动资产	446	647	488	503	研发费用	279	358	431	519
<b>非流动资产</b>	<b>864</b>	<b>945</b>	<b>828</b>	<b>609</b>	财务费用	(1)	(31)	(45)	(63)
长期股权投资	182	182	182	182	加:其他收益	10	15	18	24
固定资产及使用权资产	379	349	338	204	投资净收益	37	41	57	72
在建工程	2	82	112	45	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	128	123	115	103	减值损失	(25)	(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	29	19	7	2	<b>营业利润</b>	<b>470</b>	<b>674</b>	<b>897</b>	<b>1,117</b>
其他非流动资产	121	168	51	50	营业外净收支	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>5,126</b>	<b>7,197</b>	<b>8,834</b>	<b>10,950</b>	<b>利润总额</b>	<b>469</b>	<b>673</b>	<b>895</b>	<b>1,115</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,674</b>	<b>3,156</b>	<b>4,001</b>	<b>5,126</b>	减:所得税	41	67	90	111
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	32	32	32	<b>净利润</b>	<b>428</b>	<b>606</b>	<b>806</b>	<b>1,003</b>
经营性应付款项	842	1,738	2,296	2,949	减:少数股东损益	7	0	0	0
合同负债	699	1,258	1,500	1,924	<b>归属母公司净利润</b>	<b>421</b>	<b>606</b>	<b>806</b>	<b>1,003</b>
其他流动负债	102	128	174	221	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.07	1.43	1.78
非流动负债	147	131	117	104	EBIT	423	604	797	995
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	556	846	1,062	1,285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.79	26.96	25.65	24.41
租赁负债	55	39	25	12	归母净利率(%)	11.42	11.86	12.15	11.98
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	22.27	38.62	29.79	26.34
<b>负债合计</b>	<b>1,821</b>	<b>3,287</b>	<b>4,118</b>	<b>5,230</b>	归母净利润增长率(%)	15.28	43.93	33.02	24.54
归属母公司股东权益	3,260	3,866	4,672	5,675					
少数股东权益	45	45	45	45					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,305</b>	<b>3,910</b>	<b>4,716</b>	<b>5,720</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,126</b>	<b>7,197</b>	<b>8,834</b>	<b>10,950</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	485	1,206	1,271	1,467	每股净资产(元)	5.77	6.85	8.27	10.05
投资活动现金流	(829)	(465)	79	(1)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(185)	(17)	(15)	(13)	ROIC(%)	11.87	14.75	16.39	16.99
现金净增加额	(530)	724	1,335	1,452	ROE-摊薄(%)	12.91	15.67	17.25	17.68
折旧和摊销	132	242	265	290	资产负债率(%)	35.53	45.67	46.62	47.76
资本开支	(130)	(282)	(277)	(77)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.68	51.19	38.48	30.90
营运资本变动	(72)	379	235	207	P/B (现价)	9.51	8.02	6.64	5.46

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>