

公司研究 | 点评报告 | 国电南瑞 (600406.SH)

海外和网外拉动显著，2026 年收入和利润目标 继续增长

报告要点

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年全年，公司营业收入 662.3 亿元，同比+14.5%；归母净利润 82.8 亿元，同比+8.8%；扣非净利润 79.8 亿元，同比+8.0%。单季度看，公司 2025Q4 营业收入 276.5 亿元，同比+9.5%；归母净利润 34.2 亿元，同比+9.3%；扣非净利润 33.4 亿元，同比+9.5%。公司 2026Q1 营业收入 95.6 亿元，同比+7.5%；归母净利润 7.2 亿元，同比+6.0%；扣非净利润 6.4 亿元，同比+5.4%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



袁澎

SAC: S0490524010001

国电南瑞 (600406.SH)

2026-05-14

海外和网外拉动显著，2026 年收入和利润目标继续增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年全年，公司营业收入 662.3 亿元，同比+14.5%；归母净利润 82.8 亿元，同比+8.8%；扣非净利润 79.8 亿元，同比+8.0%。单季度看，公司 2025Q4 营业收入 276.5 亿元，同比+9.5%；归母净利润 34.2 亿元，同比+9.3%；扣非净利润 33.4 亿元，同比+9.5%。公司 2026Q1 营业收入 95.6 亿元，同比+7.5%；归母净利润 7.2 亿元，同比+6.0%；扣非净利润 6.4 亿元，同比+5.4%。

事件评论

- 收入端，分板块看，公司 2025 年全年智能电网收入 334.22 亿元，同比+15.73%；能源低碳收入 167.30 亿元，同比+37.3%；数能融合收入 123.03 亿元，同比-0.5%；工业互联网收入 30.14 亿元，同比+5.1%；集成及其他收入 6.87 亿元，同比-52.2%。分地区看，公司 2025 年全年国内收入 601.91 亿元，同比+10.4%；海外收入 60.38 亿元，同比+84.1%。智能电网和能源低碳主业增速十分稳健，海外收入大增，一季度收入亦保持稳健增长。
- 毛利端，公司 2025 年全年毛利率达 25.84%，同比-0.74pct；2025Q4 单季度毛利率达 24.95%，同比+1.69pct，环比-1.56pct。其中，智能电网毛利率达 30.12%，同比+0.80pct；能源低碳毛利率达 20.21%，同比-2.77pct；数能融合毛利率达 22.62%，同比+0.21pct；工业互联网毛利率达 21.56%，同比-5.85pct；集成及其他毛利率达 26.64%，同比-7.02pct。另外，2025 年全年国内毛利率达 26.45%，同比-0.52pct；海外毛利率达 19.19%，同比+0.17pct。毛利率整体下降预计主要系新能源和用户侧毛利率拖累。公司 2026Q1 单季度毛利率达 25.10%，同比+0.90pct，环比+0.15pct。
- 费用端，公司 2025 年全年四项费用率达 11.22%，同比-0.06pct，其中销售费率达 3.66%，同比-0.26pct；管理费率达 2.37%，同比-0.18pct；研发费率达 5.44%，同比-0.20pct；财务费率达-0.26%，同比+0.56pct。2025Q4 单季度四项费用率达 10.18%，同比+1.32pct，环比-1.01pct，主要系财务费用率有所提升。公司 2026Q1 单季度四项费用率达 18.28%，同比+1.01pct，其中销售费率达 5.25%，同比-0.09pct；管理费率达 3.55%，同比-0.21pct；研发费率达 8.76%，同比-0.10pct；财务费率达 0.73%，同比+1.42pct。2026Q1 主要系汇兑影响较大。
- 订单端，公司 2025 年新签 758.68 亿元，同比增长 14.40%，年末在手 520.3 亿元，同比增长 2.6%。
- 公司 2026 年目标收入 750 亿元，同比+13.24%，扣除营业成本和期间费用后，测算利润对比 2025 年继续保持稳健增长。
- 2026 年国网和南网投资稳健增长，有望持续拉动公司收入和利润增长。我们预计公司 2026 年归母净利润可达约 92 亿元，对应 PE 约 22.6 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电网投资不及预期；
- 2、产品技术创新风险；
- 3、国际业务风险。

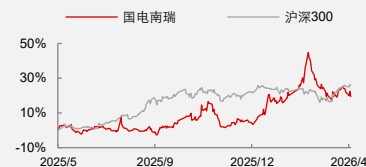
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.97
总股本(万股)	803,176
流通A股/B股(万股)	800,818/0
每股净资产(元)	6.66
近12月最高/最低价(元)	32.06/21.08

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入保持两位数增长，毛利率略有承压》2025-11-18
- 《智能电网和能源低碳持续增长，海外新签与合同负债表现亮眼》2025-09-09
- 《智能电网驱动发展，收入利润保持增长》2025-05-11


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电网投资不及预期：公司市场需求主要来自于电网、发电等电力行业，目前业务覆盖范围较广，并且产品市场份额领先，因此一定程度受到电网投资额影响，若未来电网投资不及预期，可能会对公司订单和收入增速产生影响。
- 2、产品技术创新风险：随着新型电力系统构建地深入推进，以绿色、智能、可持续为特征的新一轮科技革命和产业变革蓄势待发，公司研发的 IGBT、静止同步调相机(SSC)、特高压直流控制保护设备等新产品和新技术能否应对市场需求和变革方向，可能对公司订单规模产生影响。
- 3、国际业务风险：公司海外业务加速拓展，公司将面临由于国际形势、政治局势、文化差异、法律差异、汇率波动、通货膨胀、原材料价格波动等因素带来的境外经营风险，可能对海外经营产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	66229	75093	84204	93510	货币资金	7323	8902	12683	17416
营业成本	49117	55907	62765	69730	交易性金融资产	17170	18670	20170	21670
毛利	17112	19186	21438	23780	应收账款	31250	34167	36924	39511
%营业收入	26%	26%	25%	25%	存货	13058	14343	15666	16939
营业税金及附加	437	496	556	618	预付账款	2413	2739	3076	3417
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	10716	11535	12291	12847
销售费用	2426	2666	2972	3282	流动资产合计	81930	90357	100810	111800
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	49	49	49	49
管理费用	1569	1727	1895	2057	投资性房地产	70	70	70	70
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	8259	7731	7132	6481
研发费用	3604	4017	4480	4956	无形资产	1818	1806	1783	1746
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-169	-180	-246	-400	递延所得税资产	1318	1302	1302	1302
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5141	6585	6546	6525
加: 资产减值损失	-92	-100	-100	-100	资产总计	98586	107902	117693	127975
信用减值损失	-335	-250	-250	-250	短期贷款	521	421	321	221
公允价值变动收益	162	0	0	0	应付款项	27829	31370	34870	38352
投资收益	189	203	211	215	预收账款	6	0	0	0
营业利润	9809	10950	12282	13767	应付职工薪酬	159	179	201	223
%营业收入	15%	15%	15%	15%	应交税费	1096	1201	1263	1309
营业外收支	10	10	10	10	其他流动负债	11734	13224	14731	16241
利润总额	9819	10960	12292	13777	流动负债合计	41345	46396	51385	56345
%营业收入	15%	15%	15%	15%	长期借款	21	21	21	21
所得税费用	961	1096	1352	1653	应付债券	0	0	0	0
净利润	8858	9864	10940	12124	递延所得税负债	74	77	77	77
归属于母公司所有者的净利润	8279	9223	10229	11336	其他非流动负债	687	685	685	685
少数股东损益	579	641	711	788	负债合计	42126	47179	52168	57128
EPS (元)	1.04	1.15	1.27	1.41	归属于母公司所有者权益	52646	56269	60360	64894
					少数股东权益	3813	4454	5165	5953
现金流量表 (百万元)					股东权益	56459	60723	65525	70847
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	98586	107902	117693	127975
经营活动现金流净额	12769	10701	11879	13487	基本指标				
取得投资收益收回现金	302	203	211	215	每股收益	1.04	1.15	1.27	1.41
长期股权投资	15	0	0	0	每股经营现金流	1.59	1.33	1.48	1.68
资本性支出	-2108	-536	-520	-520	市盈率	21.62	22.62	20.39	18.40
其他	-5635	-3104	-1540	-1540	市净率	3.43	3.71	3.46	3.21
投资活动现金流净额	-7427	-3437	-1849	-1845	EV/EBITDA	16.57	16.66	14.78	13.07
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	9.2%	9.6%	9.7%	9.9%
股权融资	11	0	0	0	净资产收益率	15.7%	16.4%	16.9%	17.5%
银行贷款增加(减少)	651	-100	-100	-100	净利率	12.5%	12.3%	12.1%	12.1%
筹资成本	-4916	-5547	-6148	-6810	资产负债率	42.7%	43.7%	44.3%	44.6%
其他	-1333	-9	0	0	总资产周转率	0.69	0.73	0.75	0.76
筹资活动现金流净额	-5587	-5657	-6248	-6910					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-245	1608	3782	4732					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。