

深耕五大业务板块，细分市场地位领先

国电南自(600268)

资本货物/工业

首次覆盖
增持

评级

目标价格(元):

16.64

当前价格: (元)

14.03

交易数据

52 周内股价区间(元)	6.49-17.29
总市值(百万元)	14,253
总股本/流通 A 股(百万股)	1,016/1,011
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	3,736
每股净资产(元)	3.68
市净率(现价)	3.8
净负债率	-55.51%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	34%	96%
相对指数	9%	36%	80%

相关报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
徐强(分析师)	010-83939805	xuqiang@gtht.com	S0880517040002
房青(分析师)	021-23185603	fangqing@gtht.com	S0880525040112

本报告导读:

公司深耕五大业务板块，细分市场地位领先。同时积极布局新技术，新业务，海外市场，带动业务持续快速增长。

投资要点:

- **盈利预测及投资评级。**预计 2026-2028 年，公司总收入 111.41 亿元、128.77 亿元、148.91 亿元，同比增 15.5%、15.6%、15.6%；归母净利润 6.49 亿元、8.26 亿元、10.34 亿元，同比增 35.3%、27.1%、25.3%。每股收益 0.64 元、0.81 元、1.02 元，基于公司市场地位，业务成长性，同业估值，给予 2026 年 PE 26X，目标价 16.64 元，“增持”评级。
- **深耕五大业务板块，细分市场地位领先。**公司产业涵盖电网自动化、电厂及工业自动化、轨道交通自动化、信息与安全技术、电力电子等五大板块，下游包括电力、工业、新能源等。市场地位方面（1）电网自动化：为公司传统优势产业，具备较强的品牌认可度，技术实力较强。（2）电厂自动化：公司在火电过程自动化已实现自主可控技术突破，水电自动化产品处于第一梯队行列。（3）电力电子：公司是国内最早从事电力电子产品开发应用的供应商之一，具有技术积累和长期应用经验积淀。
- **积极布局新技术，新业务。**（1）人工智能+：公司积极跟进大模型等 AI 前沿领域进展，将大模型、智能体及相关工具能力组建接入“华电睿思”数智底座，并深入挖掘电力智能巡检、气象功率预测、电力市场交易、数智化燃煤电厂、新能源场智慧运维、虚拟电厂、智慧办公等垂直领域高价值应用场景。（2）虚拟电厂：公司自主研发了虚拟电厂“云-边-端”全系列产品，形成虚拟电厂整体解决方案。公司积极拓展虚拟电厂示范应用。中标内蒙古电力地区微电网集群型虚拟电厂项目，江宁开发区能碳虚拟电厂示范项目入选国家发改委绿色低碳技术示范项目。
- **持续布局海外市场。**公司围绕电网自动化、电厂及工业自动化、轨道交通自动化、信息与安全技术、电力电子等专业，主要在海外传统能源、新能源、工业、交通等领域为客户提供自动化、信息化产品、集成设备及整体解决方案。公司海外业务保持良好态势。
- **风险提示。**市场风险，客户管理风险，技术创新风险。

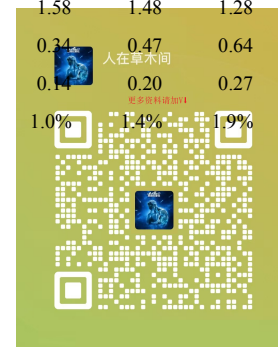
财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,030	9,644	11,141	12,877	14,891
(+/-)%	18.5%	6.8%	15.5%	15.6%	15.6%
净利润(归母)	341	480	649	826	1,034
(+/-)%	50.1%	41.0%	35.3%	27.1%	25.3%
每股净收益(元)	0.34	0.47	0.64	0.81	1.02
净资产收益率(%)	10.2%	12.8%	15.8%	18.0%	20.0%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	41.84	29.69	21.95	17.26	13.78

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,653	2,933	4,298	5,236	6,372	营业总收入	9,030	9,644	11,141	12,877	14,891
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业成本	6,920	7,109	8,091	9,241	10,569
应收账款及票据	4,527	4,969	5,635	6,425	7,357	税金及附加	65	61	70	81	94
存货	1,132	1,199	1,319	1,468	1,647	销售费用	452	433	500	578	669
其他流动资产	612	904	1,039	1,192	1,365	管理费用	441	505	584	675	780
流动资产合计	8,925	10,005	12,292	14,321	16,741	研发费用	591	685	791	914	1,057
长期投资	702	699	697	695	693	EBIT	643	855	1,157	1,468	1,834
固定资产	794	776	728	678	624	其他收益	176	147	167	193	223
在建工程	0	0	5	9	12	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产及商誉	411	298	216	132	123	投资收益	35	-8	11	13	15
其他非流动资产	121	360	456	542	618	财务费用	15	17	15	15	14
非流动资产合计	2,027	2,133	2,102	2,055	2,070	减值损失	-94	-153	-149	-149	-149
总资产	10,952	12,138	14,394	16,376	18,811	资产处置损益	0	0	0	0	0
短期借款	84	58	208	158	128	营业利润	663	821	1,119	1,429	1,796
应付账款及票据	4,524	5,183	5,899	6,738	7,706	营业外收支	8	24	24	24	24
一年内到期的非流动负债	0	235	235	235	235	所得税	88	99	134	170	213
其他流动负债	1,814	1,759	2,016	2,316	2,664	净利润	582	746	1,009	1,283	1,607
流动负债合计	6,422	7,235	8,359	9,447	10,733	少数股东损益	242	266	359	457	573
长期借款	0	0	300	250	220	归属母公司净利润	341	480	649	826	1,034
应付债券	203	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁负债	0	76	176	186	196	ROE(摊薄,%)	10.2%	12.8%	15.8%	18.0%	20.0%
其他非流动负债	42	72	72	72	72	ROA(%)	5.6%	6.5%	7.6%	8.3%	9.1%
非流动负债合计	245	148	548	508	488	ROIC(%)	12.2%	14.7%	15.9%	17.9%	19.3%
总负债	6,668	7,383	8,907	9,955	11,221	销售毛利率(%)	23.4%	26.3%	27.4%	28.2%	29.0%
实收资本(或股本)	1,016	1,016	1,016	1,016	1,016	EBIT Margin(%)	7.1%	8.9%	10.4%	11.4%	12.3%
其他归母股东权益	2,327	2,720	3,094	3,570	4,167	销售净利率(%)	6.4%	7.7%	9.1%	10.0%	10.8%
归属母公司股东权益	3,343	3,736	4,110	4,586	5,182	资产负债率(%)	60.9%	60.8%	61.9%	60.8%	59.7%
少数股东权益	942	1,018	1,378	1,835	2,407	存货周转率(次)	6.1	6.1	6.4	6.6	6.8
股东权益合计	4,284	4,755	5,488	6,421	7,590	应收账款周转率(次)	2.2	2.0	2.1	2.1	2.2
总负债及总权益	10,952	12,138	14,394	16,376	18,811	总资产周转率(次)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
现金流量表(百万元)						净利润现金含量	3.2	1.9	2.0	1.9	1.7
经营活动现金流	1,076	897	1,269	1,562	1,803	资本支出/收入	0.6%	0.5%	1.0%	0.9%	0.8%
投资活动现金流	348	-206	-161	-159	-157	EV/EBITDA	5.35	7.42	7.88	5.77	4.31
筹资活动现金流	-565	-399	259	-465	-510	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.84	29.69	21.95	17.26	13.78
汇率变动影响及其他	-1	-1	-1	0	0	P/B(现价)	4.26	3.81	3.47	3.11	2.75
现金净增加额	858	291	1,366	937	1,136	P/S(现价)	1.58	1.48	1.28	1.11	0.96
折旧与摊销	191	234	223	239	177	EPS-最新股本摊薄(元)	0.34	0.47	0.64	0.81	1.02
营运资本变动	196	-248	-93	-98	-113	DPS-最新股本摊薄(元)	0.14	0.20	0.27	0.34	0.43
资本性支出	-57	-52	-116	-116	-116	股息率(现价,%)	1.0%	1.4%	1.9%	2.5%	3.1%

资料来源: Wind, 国泰海通证券研究



目录

1. 盈利预测	4
1.1. 电网自动化	4
1.2. 电厂自动化	5
1.3. 轨道交通自动化	6
1.4. 信息与安全技术	7
1.5. 电力电子	8
1.6. 智能一次设备	8
1.7. 系统集成中心业务	9
1.8. 整体盈利预测	9
2. 投资评级	11
3. 风险提示	11
3.1. 市场风险	11
3.2. 客户管理风险	11
3.3. 技术创新风险	11

1. 盈利预测

公司产业涵盖电网自动化、电厂及工业自动化、轨道交通自动化、信息与安全技术、电力电子等五大核心板块，主要在电力、工业、新能源等领域为客户提供配套自动化、信息化产品、集成设备及整体解决方案。

公司主要产品系列包括电网自动化产品、电厂自动化产品、水电自动化产品、轨道交通自动化产品、信息与安全技术产品服务、新能源和输变电系统集成业务等。

1.1. 电网自动化

(1) 市场地位:

电网自动化为公司的传统优势产业，具备较强的品牌认可度，技术实力较强，智能制造能力突出。

(2) 变电站自动化业务:

公司具有传统优势，深度参与构建新型电力系统。保持变电站自动化业务行业领先地位，自主可控智能变电站保护和监控系统实现了 1000kV 及以下全电压等级应用，在新一代变电站、新一代集控站等细分业务领域取得突破。

公司聚焦新型电力系统需求强化产品体系构建，全景监控、小电流接地、5G 差动、配网保护及自愈、二次电缆监测、储能、微电网、主动探测式继电保护等方向拓展成效显著。有序推进柔性直流输电、虚拟电厂业务布局，实现直流控制保护系统首个工程的突破，深度参与江宁开发区全国首批碳达峰示范园区建设。

2025 年，公司自动化业务继续保持电力系统市场地位，中标并实施湖南、浙江、宁夏、新疆、内蒙、广东等地变电站工程。此外，公司在新能源、石化、冶金等行业得到充分应用与推广，在拓展电力系统外（工业用户）市场方面取得了较好的业绩，2025 年，公司实施山东、宁夏、江苏、上海、重庆等地多个项目。

(3) 在线监测业务:

公司专注于为智能电网与数字电厂提供关键设备的在线监测解决方案。主要产品包括变压器油色谱在线监测装置、局部放电在线监测装置、风电机组在线监测装置（传动链监测、塔筒监测、叶片监测）等。

2025 年，公司成功中标中核集团、国家管网、国家能源集团等大型能源企业的在线监测项目。

(4) 盈利预测:

2025 年，公司电网自动化收入 43.07 亿元，同比增 12.55%；毛利率 30.62%，同比降 0.86%。

我们认为，自动化为公司的传统优势产业，具备较强的品牌认可度，技术实力较强。同时在新客户，新产品取得突破，例如（1）在拓展电力系统外（工业用户）市场方面取得了较好的业绩；（2）在新一代变电站、新一代集控站等细分业务领域取得突破。有望拉动公司该业务持续增长。

预计 2026-2028 年，公司电网自动化收入 48.88 亿元、56.21 亿元、64.65 亿元。同比增 13.50%、15.00%、15.00%。毛利率略降，预计 2026-2028 年，公司电网自动化毛利率 30.22%、29.97%、29.97%，同比变动幅度-0.40%、-0.25%、0.00%。

1.2. 电厂自动化

(1) 市场地位:

公司火电过程自动化业务拥有百万机组的应用业绩，已实现自主可控技术突破，项目能力较强。

公司水电自动化产品处于第一梯队行列，具有完全自主知识产权，并已实现抽水蓄能领域业绩积累和市场拓展。

(2) 热控业务:

公司主要产品包括火电厂 DCS、DEH、燃机 TCS 控制系统以及 ICS 系统等。公司研制的新一代分散控制系统“华电睿蓝”提升了重大装备的国产化率和工控安全水平，实现 DCS、DEH 市场份额进一步扩大，ICS 系统实现首台套应用并且实现项目推广。

2025 年，公司中标及实施甘肃、青海、新疆、重庆等地 DCS 项目；中标及实施山东、陕西、安徽、江苏等地 TCS 项目；实施安徽、江苏、湖南、湖北等地 ICS 项目。

(3) 电气业务:

公司主要产品包括发变组保护、电厂电气自动化系统、继电保护及安全自动装置、励磁系统等，可为发电企业提供各种不同发电类型、不同电压等级的电气设备完整解决方案。

2025 年，公司中标和实施江苏、浙江、上海等地火电项目；江苏、四川、广东等地燃机项目；西藏、新疆、江苏等地新能源机组项目；福建、广东、辽宁等地核电项目；浙江、安徽等地抽蓄项目；湖南、安徽、贵州等地励磁系统；同时，还实施完成印尼等地多个海外项目。

(4) 新能源业务:

公司主要为新能源发电企业提供新能源场站一体化解决方案，主要产品包括新能源二次预制舱（包括整套电气二次设备）、新能源功率控制系统、新能源功率预测系统、新能源一次调频及风光储灵活控制系统等。

2025 年，公司累计完成超过 180 余个（包含分布式光伏）新能源场站的并网发电任务，高效推进一批传统火电燃发电厂的新建及改造项目，公司中标及实施新疆、西藏、四川、海南等地多个项目。

(5) 水电自动化业务:

公司主要产品包括“华电睿信”自主可控水电站智能监控系统、水电集控系统、水电一体化平台、水电站远程诊断平台、培训仿真系统等。

2025 年，公司实施的叶巴滩水电站实现双机投运；中标并实施河南、湖北等地抽蓄监控项目。

(6) 水资源及水利信息化业务:

公司主要产品包括城市河道调度控制系统、泵站自动化系统、灌区调度自动化系统、水情自动测报系统、水环境自动监测系统、污染源自动监控系统、水调自动化系统、智慧水利等。

2025 年，公司完成河北、陕西、山西等地水利工程；中标并实施淮河入海二期工程滨海枢纽自动化设备采购与安装项目等。

(7) 岩土工程安全监测自动化业务:

公司主要产品包括大坝仪器、大坝安全监测自动化系统等。

2025 年，公司完成礼河大坝、大唐桂冠等项目完工验收；完成喀什水利项

目竣工验收；完成梅蓄二期、南宁抽蓄等项目蓄水验收。

(8) 风电机组控制系统业务:

公司主要开展自主可控风电主控系统、电动变桨系统、偏航系统、能量管理平台以及风电场计算机监控系统的应用。

2025 年，公司签订并实施安徽、湖北、甘肃等地国产化改造项目。

(9) 盈利预测:

2025 年，公司电厂自动化收入 14.15 亿元，同比增 20.16%；毛利率 30.55%，同比增 4.06%。

我们认为公司电厂自动化产品线布局全面，且在细分领域居第一梯队，例如（1）火电过程自动化已实现自主可控技术突破，项目能力较强。（2）热控业务 DCS、DEH 市场份额进一步扩大。同时，公司积极拓展海外市场，例如电气业务布局印尼等地多个海外项目。有望拉动公司电厂自动化持续较快增长。

预计 2026-2028 年，公司电厂自动化收入 16.98 亿元、20.80 亿元、25.49 亿元，同比增 20.00%、22.50%、22.50%。毛利率有望随着海外业务拓展，稳步提升，预计 2026-2028 年，公司电厂自动化毛利率 31.55%、32.05%、32.05%，同比增 1.00%、0.50%、0.00%。

公司水电自动化业务主要产品包括“华电睿信”自主可控水电站智能监控系统、水电集控系统、水电一体化平台、水电站远程诊断平台、培训仿真系统等。预计整体收入体量未来维持稳定，毛利率稳中略增。预计 2026-2028 年，公司水电自动化收入 2.93 亿元、2.93 亿元、2.93 亿元，同比变动幅度 0%、0%、0%。公司水电自动化毛利率 22.37%、22.62%、22.62%，同比变动幅度 0.50%、0.25%、0.00%。

1.3. 轨道交通自动化

(1) 市场地位:

公司进入市场早，客户认可度高，市场竞争力强，资质齐全。公司具有自主知识产权的系统软件平台，产品稳定性较高，供电总包和海外市场业务能力较强。

(2) 业务概况:

公司主要从事铁路和城市轨道交通两个领域的综合自动化、RTU、辅助监控、综合监控、智慧车站、能源回馈等系统的设备生产和集成总包业务，并积极参与“一带一路”的建设。

2025 年，公司签订并实施了 2025 年第三批铁路牵引变电所无人化改造、渝昆高铁云贵段、兰张三四线武张段、雄忻高铁、郑徐高铁、宁杭、合蚌等铁路项目；签订并实施深大城际、市域铁路成德线、武汉 3 号线二期、合肥 S1 号线、北京 2 号线、无锡 4 号线二期、沈阳 10 号线、杭州 2 号线一期等城市轨道交通项目；签订并实施墨西哥、马来西亚等海外项目。

(3) 盈利预测:

2025 年，公司轨道交通自动化收入 3.60 亿元，同比降 7.30%；毛利率 24.21%，同比降 3.81%。

基于产业需求情况，及市场竞争环境，预计公司轨道交通自动化收入，毛利率未来有所下滑。预计 2026-2028 年，公司轨道交通自动化收入 3.42 亿元、3.34 亿元、3.30 亿元，同比变动-5.00%、-2.50%、-1.00%。公司轨道交通自动化毛利率 21.21%、19.21%、18.21%，同比变动-3.00%、-2.00%、-1.00%。

1.4. 信息与安全技术

(1) 市场地位:

公司深耕电力信息化领域多年，了解信息化业务模式和方向，且具备网络安全等级测评与检测评估机构等信息安全测评相关资质，业务体系较为成熟，近年来加速新能源智慧生产管理平台推广应用，将数字技术深度融入能源产业。

(2) 信息与安全技术业务:

(2.1) 数字能源业务

公司新能源智慧生产管理平台项目实现推广，依托国产一体化数智底座，构建“远程集控、分级诊断、片区维护、专业检修”功能，满足新能源高效集约化管控要求，平台装机全量接入，项目覆盖国内 31 个省份，场站接入数量超 700 个，接入装机容量超 9000 万千瓦。

(2.2) 数字电厂业务

2025 年，公司积极牵头水电智慧生产管理平台试点建设，开展四川、广东、重庆、福建等地数字电厂建设工作。

(2.3) 数字管理业务

2025 年，公司完成管理数字化类项目上线及贵州、新疆、内蒙等区域数智化项目验收。

(2.4) 数字营销业务

2025 年，公司实施完成湖北、新疆等区域电力交易项目，完成售电管理平台 2.0 版本升级迭代。

(2.5) 数字安全业务

2025 年，公司完成集团公司总部及多家下属单位广域网路由器防火墙建设及内蒙区域多企业北斗时钟同步装置系统升级改造。

(3) 网络安全业务:

公司大力发展网络安全服务，围绕等保测评、安全评估、密码测评、渗透测试、网络安全综合服务等业务，提供网络安全技术支撑和保障服务。

2025 年，公司中标并实施国网西北分部、国网河北省电力公司、扬州卫健委等项目。

(4) 信息安防业务:

公司在能源行业的视频安防、智能巡检、安全管控、智慧楼宇（园区）等领域进行探索。

2025 年，公司中标并实施新疆、西藏、云南、四川、山东等地系统集成项目。

(5) 盈利预测:

2025 年，公司信息技术业务收入 11.57 亿元，同比增 101.34%；毛利率 39.60%，同比增 7.48%。

我们认为，公司信息技术业务体系较为成熟，且积极拓展新产品，加速新能源智慧生产管理平台推广应用，将数字技术深度融入能源产业。有望拉动收入持续快速增长。预计 2026-2028 年，公司信息技术业务收入 17.36 亿元、22.57 亿元、28.21 亿元，同比增 50.00%、30.00%、25.00%。毛利率有望随着新产品的上量持续提升，预计 2026-2028 年，公司信息技术业务毛利率 42.10%、43.60%、44.60%，同比增 2.50%、1.50%、1.00%。

2025 年，公司信息安防收入 2.64 亿元，同比增 8.11%；毛利率 24.20%，同比降 3.09%。公司近年拓展信息安防业务在能源行业的运用，例如视频安防、智能巡检、安全管控、智慧楼宇（园区）等。基于产业需求及竞争格局，我们认为该板块收入未来稳健增长，毛利率有所下降。预计 2026-2028 年，公司信息安防收入 2.84 亿元、3.05 亿元、3.28 亿元，同比增 7.50%、7.50%、7.50%；毛利率 21.20%、19.20%、18.95%，同比变动-3.00%、-2.00%、-0.25%。

1.5. 电力电子

（1）市场地位：

公司是国内最早从事电力电子类产品开发应用的供应商之一，具有技术积累和长期应用经验积淀。

（2）节能类产品：

公司主要产品为高压变频器、轨道交通再生制动能量回馈等。

2025 年，公司积极进行火电引风机、一二次风机等变频改造及轨道交通类推进，中标并实施新疆、浙江等地项目。

（3）电能质量治理类产品：

公司主要产品为：高压静止无功发生器等，主要应用于新能源场站接入，实现新能源场站的无功调节与电压支撑。

2025 年，公司中标并实施新疆、甘肃、云南等地项目。

（4）能源转换类产品：

公司主要产品为：储能变流器、储能系统等，主要应用于火电厂二次调频、新能源的一次调频、新能源消纳、用户侧峰谷套利、微电网等场景。

2025 年，公司中标华电集团 2025 年磷酸铁锂储能系统框架采购项目，适配米东 1GW/4GWh、包头达茂旗零碳产业园一期等项目，中标华电新疆哈密 35KV 构网型高压直挂储能等项目。

（5）盈利预测：

2025 年，公司电力电子收入 2.51 亿元，同比增 44.35%；毛利率 16.00%，同比降 3.24%。

我们认为，公司是国内最早从事电力电子类产品开发应用的供应商之一，具有技术积累和长期应用经验积淀。需求层面来看，基于新能源场站接入、储能上量，高压静止无功发生器、储能变流器、储能系统等近年需求旺盛，有望拉动收入持续快速增长。预计 2026-2028 年，公司电力电子收入 3.38 亿元、4.40 亿元、5.72 亿元，同比增 35.00%、30.00%、30.00%。基于产业竞争格局，预计毛利率未来有所下降，预计 2026-2028 年，公司电力电子毛利率 13.50%、12.00%、11.50%，同比变动-2.50%、-1.50%、-0.50%。

1.6. 智能一次设备

（1）开关柜：

公司主要产品包括高压、低压开关柜和环网柜等。2025 年，公司中标并实施国网江苏省电力有限公司配网物资协议库存项目、青海华电格尔木一期项目、淮河入海水道二期工程等。

（2）直流业务：

公司有十多年的生产制造及研发经验，市场份额较稳定，主要产品为直流电源屏、交流电源屏等。2025 年，公司中标并实施菲律宾、云南、江苏、新疆等地多个项目。

(3) 盈利预测:

2025 年,公司智能一次设备收入 1.82 亿元,同比降 29.93%;毛利率 16.49%,同比增 8.83%。基于产业需求情况,我们预计该板块收入未来有所下降。毛利率预计维持稳定。预计 2026-2028 年,公司智能一次设备收入 1.45 亿元、1.31 亿元、1.18 亿元,同比变动-20.00%、-10.00%、-10.00%;公司智能一次设备毛利率 16.49%、16.49%、16.49%,同比变动 0.00%、0.00%、0.00%。

1.7. 系统集成中心业务**(1) 业务概况:**

公司主要从事风力发电 EPC 总承包、光伏发电 EPC 总承包、升压站 EPC 总承包以及综合能源总承包业务,涵盖大型地面光伏电站、山地光伏电站、渔光互补光伏电站、陆上风电、新能源、分布式能源、微电网、智慧能源、多能互补、增量配电、环保工程(废水、废气处理)、海外电力工程等。

2025 年,公司签订并实施安徽、上海、贵州、海南等地新能源项目;签订并实施甘肃等地储能项目。

(2) 盈利预测:

2025 年,公司系统集成中心业务收入 13.72 亿元,同比降 31.51%;毛利率 1.75%,同比降 2.82%。

基于产业需求及竞争格局,我们预计未来该板块收入维持稳定、毛利率有所下降。预计 2026-2028 年,公司系统集成中心业务收入 13.72 亿元、13.72 亿元、13.72 亿元,同比变动 0.00%、0.00%、0.00%。公司系统集成中心业务毛利率 1.50%、1.40%、1.30%,同比变动-0.25%、-0.10%、-0.10%。

1.8. 整体盈利预测**表1: 公司分项业务盈利预测(亿元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
电网自动化				
营业收入	43.07	48.88	56.21	64.65
收入增长率	12.55%	13.50%	15.00%	15.00%
营业成本	29.88	34.11	39.37	45.27
成本增长率	13.96%	14.15%	15.41%	15.00%
毛利率	30.62%	30.22%	29.97%	29.97%
毛利率增幅	-0.86%	-0.40%	-0.25%	0.00%
电厂自动化				
营业收入	14.15	16.98	20.80	25.49
收入增长率	20.16%	20.00%	22.50%	22.50%
营业成本	9.83	11.62	14.14	17.32
成本增长率	13.52%	18.27%	21.61%	22.50%
毛利率	30.55%	31.55%	32.05%	32.05%
毛利率增幅	4.06%	1.00%	0.50%	0.00%
水电自动化				
营业收入	2.93	2.93	2.93	2.93
收入增长率	-13.55%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本	2.29	2.27	2.26	2.26
成本增长率	-14.56%	-0.64%	-0.32%	0.00%
毛利率	21.87%	22.37%	22.62%	22.62%
毛利率增幅	0.93%	0.50%	0.25%	0.00%

信息技术业务

营业收入	11.57	17.36	22.57	28.21
收入增长率	101.34%	50.00%	30.00%	25.00%
营业成本	6.99	10.05	12.73	15.63
成本增长率	79.16%	43.79%	26.63%	22.78%
毛利率	39.60%	42.10%	43.60%	44.60%
毛利率增幅	7.48%	2.50%	1.50%	1.00%
信息安防				
营业收入	2.64	2.84	3.05	3.28
收入增长率	8.11%	7.50%	7.50%	7.50%
营业成本	2.00	2.24	2.47	2.66
成本增长率	12.71%	11.75%	10.23%	7.83%
毛利率	24.20%	21.20%	19.20%	18.95%
毛利率增幅	-3.09%	-3.00%	-2.00%	-0.25%
轨道交通自动化				
营业收入	3.60	3.42	3.34	3.30
收入增长率	-7.30%	-5.00%	-2.50%	-1.00%
营业成本	2.73	2.70	2.69	2.70
成本增长率	-2.39%	-1.24%	-0.03%	0.23%
毛利率	24.21%	21.21%	19.21%	18.21%
毛利率增幅	-3.81%	-3.00%	-2.00%	-1.00%
电力电子				
营业收入	2.51	3.38	4.40	5.72
收入增长率	44.35%	35.00%	30.00%	30.00%
营业成本	2.11	2.93	3.87	5.06
成本增长率	50.14%	39.02%	32.25%	30.74%
毛利率	16.00%	13.50%	12.00%	11.50%
毛利率增幅	-3.24%	-2.50%	-1.50%	-0.50%
智能一次设备				
营业收入	1.82	1.45	1.31	1.18
收入增长率	-29.93%	-20.00%	-10.00%	-10.00%
营业成本	1.52	1.21	1.09	0.98
成本增长率	-36.63%	-20.00%	-10.00%	-10.00%
毛利率	16.49%	16.49%	16.49%	16.49%
毛利率增幅	8.83%	0.00%	0.00%	0.00%
系统集成中心业务				
营业收入	13.72	13.72	13.72	13.72
收入增长率	-31.51%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本	13.48	13.52	13.53	13.54
成本增长率	-29.49%	0.25%	0.10%	0.10%
毛利率	1.75%	1.50%	1.40%	1.30%
毛利率增幅	-2.82%	-0.25%	-0.10%	-0.10%
其他业务				
营业收入	0.43	0.43	0.43	0.43
收入增长率	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本	0.26	0.26	0.26	0.26
成本增长率	4.53%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	39.09%	39.09%	39.09%	39.09%
毛利率增幅	-2.28%	0.00%	0.00%	0.00%

合计

营业收入	96.44	111.41	128.77	148.91
收入增长率	6.80%	15.52%	15.58%	15.64%
营业成本	71.09	80.91	92.41	105.69
成本增长率	2.73%	13.82%	14.22%	14.37%
毛利率	26.29%	27.37%	28.23%	29.02%
毛利率增幅	2.92%	1.08%	0.86%	0.79%

数据来源：国电南自 2025 年报，国泰海通证券研究

预计 2026-2028 年，公司总收入 111.41 亿元、128.77 亿元、148.91 亿元，同比增 15.5%、15.6%、15.6%；归母净利润 6.49 亿元、8.26 亿元、10.34 亿元，同比增 35.3%、27.1%、25.3%。

2. 投资评级

预计 2026-2028 年，公司每股收益 0.64 元、0.81 元、1.02 元，基于公司市场地位，业务成长性，同业估值，给予 2026 年 PE 26X，目标价 16.64 元，“增持”评级。

表2: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600406.SH	国电南瑞	2088.3	83.5	94.2	105.2	25.0	22.2	19.9
688100.SH	威胜信息	174.5	6.7	8.5	10.2	26.2	20.6	17.1
601126.SH	四方股份	347.8	8.3	9.8	11.5	42.0	35.3	30.2
平均值						31.1	26.0	22.4

资料来源：Wind，国泰海通证券研究，市值为 2026/4/3 收盘市值

注：国电南瑞 2025 年归母净利润为 Wind 一致预期，威胜信息、四方股份 2025 年归母净利润为已披露年报数据

3. 风险提示

3.1. 市场风险

市场需求千变万化，如果公司不能根据行业发展趋势和自身的经营方式作出及时有效的调整，可能会对公司的发展造成不利的影响。同时，目前国内的电力自动化设备等领域竞争愈发激烈，也可能会对公司主导产品的市场销售造成一定的冲击。输配电及控制设备制造业受经济周期的影响较大，并有一定的滞后性，受供给侧结构性改革、电力消费结构变化等影响。

3.2. 客户管理风险

若客户信用评价不全面、全过程或日常信用监督不到位，则存在客户未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险的可能性。

3.3. 技术创新风险

公司所在的电力能源行业不断变革发展，技术的应用研究与新产品的应用开发是确保公司核心竞争力的关键之一，若不能保持持续创新的能力，及时准确把握技术、产品和市场发展趋势，提升自身的研发水平，则无法在激烈的市场竞争中立足。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666