

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南网科技(688248)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

执业编号: S1500122070006

联系电话: 15919166181

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023年Q1业绩超预期增长, 看好全年储能 业务量利双升

2023年4月21日

事件:

公司公布2022年年报及2023年一季报, 2022年实现营业收入17.90亿元, 同比增长29.20%; 归母净利润2.06亿元, 同比增长43.82%; 扣非后归母净利润1.93亿元, 同比增长44.91%。第四季度实现营业收入6.84亿, 同比增长5.42%, 环比增长68.87%; 实现归母净利润0.70亿, 同比减少23.48%, 环比增长26.57%。

23年Q1实现营业收入4.60亿元, 同比增长88.49%, 环比减少23.71%; 归母净利润0.30亿元, 同比增长570.93%, 环比减少56.47%; 扣非后归母净利润0.29亿元, 同比增长1786.50%。

点评:

- **一季报超预期增长, 未来业绩高增可期。**公司业务所处行业为电网设备、储能领域, 行业Q1一般为淡季, 收入、利润全年占比较小, 公司的2023年Q1收入利润高速增长, 或为全年业绩高增态势定调。我们认为2023年电网投资有望提速, 储能行业有望超预期增长, 未来公司业绩高增可期。
- **储能订单充足, 盈利有望改善。**业绩方面, 22年收入3.3亿元, 同比增长70.5%, 毛利率为11.6% (-15.68pct), 毛利率下降较大的原因主要为电池材料成本大幅上涨。**具体项目方面,**公司2022年完成杨屋站、芙蓉站、黎贝站和东莞南社站、中山横栏站等5个电网侧储能集成项目以及靖海电厂、台山电厂等电源侧储能EPC项目。**订单方面,**2022年公司中标台山、雷州、潮州、金湾4个调频储能, 南宁武鸣、梅州五华2个独立储能电站, 三峡阳江1个海风储能项目, 全年新增储能项目260MW/368.75MWh。另外, 公司建成了年产能1GWh的储能电池PACK自动化生产线, 我们认为随着公司订单逐步落地, 碳酸锂等原材料价格大幅下降, 公司PACK产线正常投运, 储能业务有望实现量利双升。
- **试验检测业务稳步增长, 市场份额持续提升。**22年公司试验检测业务收入3.5亿元, 同比增长13.1%, 毛利率为46.9% (+5.97pct), 主要系公司加强成本管控, 推动业务毛利率提升。公司新签技术监督合同额同比增加40%, 涉网试验市场份额大幅提升, 同时还签订13个厂级AGC改造及试验项目, 22年占据广东省最大市场份额。
- **智能设备收入快速增长, 盈利水平进一步提升。**2022年公司智能设备业务收入9.9亿元 (+35.2%), 毛利率为30.1% (+1.91pct)。1) 智

能监控设备收入为 2.5 亿 (+7.9%)，毛利率为 34% (+2.9pct)，主要系毛利率较高的作业行为图像识别 AI 成套装备等产品销量增加。**2) 智能配用电设备**收入为 3.4 亿 (+57.9%)，毛利率为 26% (+0.5pct)，主要系公司的 InOS 系统及相关核心模组收入大幅增长，产品使用的芯片等核心零部件实现国产化而降本。**3) 机器人及无人机**收入为 3.0 亿 (+59.3%)，毛利率为 33% (+2.5pct)，主要系无人机下游需求增长，无人机机库等毛利率较高的产品收入占比提升。

- **智能设备新品彰显技术实力，市场有望进一步拓展。**1) **智能监测设备方面**，公司视频监控技术也实现突破，完成配网可视化装置主控板自主研发及试产，构建公共视频底层驱动模块框架，后续可支撑视频全系列产品。2022 年公司智能监测设备在广东中标份额最高，首次进军国网市场。**2) 智能配用电设备方面**，公司研发新一代带计量功能的智能终端，推出行业内首个统一开放的智能配用电终端操作系统“丝路 InOS”，并基于“丝路”设备形成南网标准，开拓非股东市场，蓝牙模块首次全面应用于南网 21 版智能电能表，新签合同额超 1.2 亿元。**3) 无人机产品方面**，公司推出首款面向电力行业级长航时微型巡检无人机及配套机库并量产交付，10kV 配网带电作业机器人产品完成产品定型和试生产，公司预计产品 2023 年投放市场。公司目前的主要客户为南方电网，其收入占比 56.8%，我们认为随着公司各板块新品发布，产品力持续提升，公司有望继续拓展国网，打开更大市场空间。
- **智慧联动平台赋能电力系统，打造智能数字平台型企业。**22 年公司发布源网荷储智慧联动平台，提出了“4 个基础+1 个平台”的联动模式，围绕“技术支持系统+智能终端装备+支撑服务”构建源网荷储智慧联动创新生态链，分布式发电、储能、柔性负荷等灵活性资源已超过 500MW。在电源侧、电网侧及用户侧方面，我们预计公司高数字化、智能化平台有望切入更多场景，打造智能数字平台型企业。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 48.26、80.60、132.71 亿元，同比增长 169.7%、67.0%、64.7%；归母净利润分别是 4.84、8.60、14.79 亿元，同比增长 135.5%、77.5%和 72.0%，维持“买入”评级。
- **风险因素：**储能需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,385	1,790	4,826	8,060	13,271
增长率 YoY %	24.3%	29.2%	169.7%	67.0%	64.7%
归属母公司净利润 (百万元)	143	206	484	860	1,479
增长率 YoY%	64.3%	43.8%	135.5%	77.5%	72.0%
毛利率%	30.1%	29.7%	24.5%	22.7%	21.2%
净资产收益率ROE%	5.9%	7.9%	15.8%	21.9%	27.3%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.36	0.86	1.52	2.62
市盈率 P/E(倍)	77.00	158.61	52.50	29.58	17.20
市净率 P/B(倍)	5.36	12.45	8.27	6.47	4.70

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,876	3,380	5,628	8,323	12,853	
货币资金	2,280	1,841	2,902	3,538	5,043	
应收票据	4	5	13	22	36	
应收账款	257	385	841	1,410	2,329	
预付账款	29	50	143	245	411	
存货	228	404	1,166	1,997	3,352	
其他	78	695	563	1,111	1,680	
非流动资产	283	316	496	768	1,149	
长期股权投资	6	0	0	0	0	
固定资产(合计)	93	128	275	496	827	
无形资产	31	42	70	115	160	
其他	153	146	150	156	162	
资产总计	3,158	3,696	6,124	9,091	14,001	
流动负债	683	1,041	2,979	5,081	8,508	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	99	98	284	485	813	
应付账款	355	407	1,177	2,013	3,376	
其他	229	536	1,518	2,583	4,318	
非流动负债	43	66	71	76	81	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	43	66	71	76	81	
负债合计	727	1,107	3,050	5,157	8,589	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,432	2,589	3,074	3,934	5,412	
负债和股东权益	3,158	3,696	6,124	9,091	14,001	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,385	1,790	4,826	8,060	13,271	
同比(%)	24.3%	29.2%	169.7%	67.0%	64.7%	
归属母公司净利润	143	206	484	860	1,479	
同比(%)	64.3%	43.8%	135.5%	77.5%	72.0%	
毛利率(%)	30.1%	29.7%	24.5%	22.7%	21.2%	
ROE(%)	5.9%	7.9%	15.8%	21.9%	27.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.36	0.86	1.52	2.62	
P/E	77.00	158.61	52.50	29.58	17.20	
P/B	5.36	12.45	8.27	6.47	4.70	
EV/EBITDA	259.98	563.72	38.98	21.99	12.02	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,385	1,790	4,826	8,060	13,271	
营业成本	968	1,259	3,645	6,234	10,454	
营业税金及附加	6	9	20	32	50	
销售费用	63	81	159	218	332	
管理费用	105	125	272	342	398	
研发费用	94	121	217	322	464	
财务费用	-21	-35	-9	-14	-17	
减值损失合计	-9	-3	-5	-5	-5	
投资净收益	0	0	0	0	-1	
其他	-4	-9	-9	-10	-9	
营业利润	157	218	506	910	1,575	
营业外收支	0	3	14	14	14	
利润总额	158	221	520	923	1,588	
所得税	15	15	36	64	109	
净利润	143	206	484	860	1,479	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	143	206	484	860	1,479	
EBITDA	42	54	579	998	1,700	
EPS(当年)(元)	0.30	0.36	0.86	1.52	2.62	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	6	304	890	1,280	2,199	
净利润	143	206	484	860	1,479	
折旧摊销	42	54	67	88	129	
财务费用	1	1	1	2	2	
投资损失	0	0	0	0	1	
营运资金变动	-189	28	331	318	572	
其它	9	15	6	11	16	
投资活动现金流	-49	-673	167	-647	-697	
资本支出	-49	-85	-233	-346	-496	
长期投资	0	-588	400	-300	-200	
其他	0	0	0	0	-1	
筹资活动现金流	928	-75	4	3	3	
吸收投资	1,003	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-59	-48	-1	-2	-2	
现金净增加额	885	-444	1,060	636	1,505	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。