

# 南网科技 (688248)

## 年报及一季报点评：业绩符合市场预期，南网外市场拓展顺利

买入 (维持)

2023年04月21日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016  
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,790	4,127	6,353	8,809
同比	29%	131%	54%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	206	518	869	1,207
同比	44%	152%	68%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.92	1.54	2.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	120.23	47.71	28.47	20.49

关键词：#业绩符合预期 #规模经济

### 投资要点

- **2023Q1 归母净利同比+571%，业绩符合市场预期。**22 年实现营收 17.90 亿元，同比+29%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比+44%。其中 Q4 实现营收 6.84 亿元，同比+5%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比-23%。23Q1 实现营收 4.60 亿元，同比+88.49%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 570.93%。Q1 利润同比高增，盈利能力持续提升，业绩符合市场预期。
- **储能业务占比提高，综合毛利率有所下滑，规模效应带动归母净利率提升。**22 年毛利率为 29.66%，同比-0.5pct。23Q1 毛利率为 24.6%，同比-0.8pct，环比-2.3pct。储能业务占比提高影响毛利率下滑，公司通过产品优化+成本管控稳定毛利率。受规模效应影响，22 年归母净利率为 11.5%，同比+1.17pct。23 年 Q1 归母净利率为 6.6%，同比+4.75pct。
- **储能订单充沛，2023 年有望实现量利齐升。**22 年实现营收 3.25 亿元，同比+71%，毛利率 11.61%，同比-15.68pct。公司成功承接 4 项火储联储项目和 2 项独立储能电站项目，全年新增储能项目 260MW/368.75MWh。展望 23 年，广东佛山南海 600MWh 独立储能项目预计 23H1 投运并确认收入；4 月公司完成了 1.2GWh 储能系统及 500MW PCS 的框架采购，按照 2 元/Wh 价格测算，对应项目体量约为 44 亿元，随着电芯成本的下降，盈利空间有望进一步释放。
- **检测调试业务实现省外突破，智能设备品类拓展，源网荷储联动平台静待花开。**1) **检测调试业务**实现营收 3.53 亿元，同比+13%，毛利率 46.93%。同比+5.97pct。22 年新签合同同比+40%，涉网试验业务走出广东、实现了在广西、海南及北京市场的突破。2) **智能设备业务**实现营收 8.77 亿元，同比+40%，毛利率 30.12%，同比+1.91pct。22H2 公司正式发布了业内首套电力特种无人机和 10kV 带电作业机器人，有望提高智能化业务的市占率。同时公司积极拓展国网区域业务，中标国网江苏智能配电站房项目，实现南网外市场的突破。3) **源网荷储联动平台**发布，目前已接入分布式发电、储能、柔性负荷等灵活性资源已超过 500MW，作为南网最大的可调资源聚合平台，23 年有望落地推广。
- **盈利预测与投资评级：**储能系统价格竞争加剧，储能收入规模可能不及预期，我们下修公司 23-24 年归母净利润为 5.18 (-0.95) / 8.69 (-3.21) 亿元，预测 25 年归母净利润为 12.07 亿元，同比+152%/+68%/+39%，对应现价 PE 分别为 48x、28x、20x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期，储能项目建设不及预期、竞争加剧等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.80
一年最低/最高价	12.54/76.04
市净率(倍)	9.44
流通 A 股市值(百万元)	3,561.47
总市值(百万元)	24,733.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.64
资产负债率(% ,LF)	27.49
总股本(百万股)	564.70
流通 A 股(百万股)	81.31

### 相关研究

《南网科技(688248): 2022 业绩快报点评: 业绩符合市场预期, “4 基础+1 平台”协同赋能高增》  
2023-02-26

《南网科技(688248): 2022 三季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利能力显著提高》  
2022-10-28

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,380</b>	<b>5,995</b>	<b>8,151</b>	<b>11,022</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,790</b>	<b>4,127</b>	<b>6,353</b>	<b>8,809</b>
货币资金及交易性金融资产	2,409	3,778	4,964	6,495	营业成本(含金融类)	1,259	3,186	4,840	6,714
经营性应收款项	477	1,011	1,570	2,223	税金及附加	9	18	28	39
存货	404	786	1,296	1,856	销售费用	81	99	146	194
合同资产	64	192	250	358	管理费用	125	149	222	295
其他流动资产	25	227	71	90	研发费用	121	140	210	282
<b>非流动资产</b>	<b>316</b>	<b>556</b>	<b>611</b>	<b>573</b>	财务费用	-35	-42	-58	-76
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	7	10	14
固定资产及使用权资产	155	256	387	410	投资净收益	0	0	0	1
在建工程	4	82	113	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	50	55	57	减值损失	-13	-11	-14	-37
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	24	28	33	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>573</b>	<b>962</b>	<b>1,338</b>
其他非流动资产	96	143	27	28	营业外净收支	3	3	4	4
<b>资产总计</b>	<b>3,696</b>	<b>6,551</b>	<b>8,762</b>	<b>11,595</b>	<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>576</b>	<b>965</b>	<b>1,341</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,041</b>	<b>2,341</b>	<b>3,684</b>	<b>5,309</b>	减:所得税	15	58	97	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>206</b>	<b>518</b>	<b>869</b>	<b>1,207</b>
经营性应付款项	505	1,484	2,255	3,128	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	490	776	1,309	2,022	<b>归属母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>518</b>	<b>869</b>	<b>1,207</b>
其他流动负债	32	68	106	146	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.92	1.54	2.14
非流动负债	66	66	66	66	EBIT	186	535	907	1,284
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	626	1,016	1,402
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.66	22.78	23.82	23.77
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	11.49	12.56	13.68	13.71
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	29.20	130.58	53.95	38.66
<b>负债合计</b>	<b>1,107</b>	<b>2,407</b>	<b>3,749</b>	<b>5,375</b>	归母净利润增长率(%)	43.82	151.98	67.62	38.94
归属母公司股东权益	2,589	4,144	5,013	6,221					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,589</b>	<b>4,144</b>	<b>5,013</b>	<b>6,221</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,696</b>	<b>6,551</b>	<b>8,762</b>	<b>11,595</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	304	842	1,175	1,608	每股净资产(元)	4.59	6.38	7.72	9.58
投资活动现金流	-673	-509	12	-77	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	-75	1,036	-1	-1	ROIC(%)	6.81	14.17	17.72	20.48
现金净增加额	-444	1,369	1,186	1,531	ROE-摊薄(%)	7.95	12.51	17.33	19.41
折旧和摊销	54	91	109	118	资产负债率(%)	29.94	36.74	42.79	46.35
资本开支	-85	-277	-272	-71	P/E(现价&最新股本摊薄)	120.23	47.71	28.47	20.49
营运资本变动	28	210	164	227	P/B(现价)	9.55	6.86	5.67	4.57

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

