

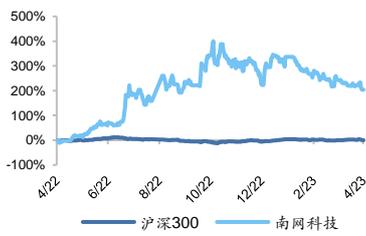
业绩持续超预期，盈利能力不断强化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-23

收盘价（元）	43.80
近12个月最高/最低（元）	76.04/12.50
总股本（百万股）	564.70
流通股本（百万股）	81.31
流通股比例（%）	14.40
总市值（亿元）	247.34
流通市值（亿元）	35.61

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_重塑业务结构，引领电力变革》2022-12-19

主要观点：

● 事件概况

4月20日，南网科技发布2022年年报和2023年第一季度报告。

2022年公司实现营业收入17.90亿元，同比增长29.20%，实现归母净利润2.06亿元，同比增长43.82%，实现扣非归母净利润1.93亿元，同比增长44.91%。

2023年第一季度公司实现营业收入4.60亿元，同比增长88.49%，实现归母净利润0.30亿元，同比增长570.93%，实现扣非归母净利润0.29亿元，同比增长1786.50%。

● 营业收入持续高增，盈利能力不断强化

营收端，2022年公司实现营收17.90亿元，同比增长29.20%，主要系：1) 储能系统技术服务营业收入同比增长70.52%，拉高公司技术服务业务收入；2) 机器人产业营业收入同比增长59.28%；3) 广东省外营业收入同比增长66.44%；4) 通过南网电子商务销售平台销售的智能设备迅速增长，经销模式营收同比增长321.02%。2023Q1实现营业收入4.60亿元，同比增长88.49%。

净利润端，2022年公司实现归母净利润2.06亿元，同比增长43.82%，主要系：1) 成本端控制良好，销售、管理、研发费用率同比分别减少0.95%、7.54%和0.10%；2) 政府补助大幅提升，同比增长1900%。2023Q1实现归母净利润0.30亿元，同比增长570.93%。

毛利率端，2022年全年公司毛利率达29.66%，同比减少0.47pct，主要系：1) 储能电池材料成本大幅上涨，储能系统技术服务毛利率同比下降15.68pct；2) 广东省外市场竞争较为激烈，产品及服务报价相对较低，广东省外毛利率同比下降5.59pct。2023Q1公司毛利率达29.66%，同比减少0.47pct。

● 储能业务是公司短期业绩的主要增长动力

2021年国家发改委等发布的《关于加快推动新型储能发展的指导意见》指出，2025年我国电化学储能累计装机规模将超过30000MW，未来5年相应的储能市场规模约800亿元。2022年公司储能技术服务实现营业收入3.25亿元，同比增长70.52%，占比18.2%，增长32pct，公司重点布局了储能系统安全及储能资源精准管控两方面的技术，自主研发储能EMS等储能核心装备，建成了年产能1GWh的储能电池PACK自动化生产线，构建了自主可控供应链。公司连续中标国能台山电厂、大唐雷州电厂等四个大型储能调频系统EPC工程，其中国能台山电厂项目为全国最大火储联合调频EPC项目。2022年中标国网公开招标的千万级框架协议项目，智能监测类拳头产品获得国网标杆地区市场认可。

● 新品布局源网荷储一体化，两大平台打开二十亿增量空间

公司研发并建成源网荷储智慧联动平台，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，聚集分布式发电、储能、柔性负荷等灵活性资源已超过 500MW。公司调度平台主要涉及南网的三级调度，通过全局调控、全域监视、虚拟电厂管理等功能促进源网荷储统一调度。我们测算，调度平台预计市场规模约 19.2 亿元；聚合平台端总体市场规模约 15 亿元；中小型聚合平台公司以服务形式提供，按照上限 100%渗透率测算会带来每年 3-6 亿元的持续收入；硬件配套十四五期间约 5-6 亿元。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 43.31/64.95/95.22 亿元，同比增长 142%/50%/47%；实现归母净利润 4.65/7.89/11.31 亿元，同比增长 126%/70%/43%，维持“买入”评级。

重要财务指标			单位:百万元	
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,790	4,331	6,495	9,522
收入同比(%)	29.2%	142.0%	50.0%	46.6%
归属母公司净利润	206	465	789	1,131
净利润同比(%)	43.8%	126.2%	69.5%	43.3%
毛利率(%)	29.7%	25.5%	26.8%	26.8%
ROE(%)	8.2%	16.8%	24.6%	29.5%
每股收益(元)	0.36	0.82	1.40	2.00
P/E	156.74	53.16	31.36	21.88
P/B	12.45	8.41	7.11	5.92
EV/EBITDA	146.75	46.00	26.98	17.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,380	5,966	6,573	10,454	营业收入	1,790	4,331	6,495	9,522
现金	1,841	2,927	3,429	5,053	营业成本	1,259	3,227	4,752	6,970
应收账款	454	1,158	1,081	2,201	营业税金及附加	9	21	31	45
其他应收款	6	14	21	31	销售费用	81	153	229	336
预付账款	50	120	180	263	管理费用	247	424	635	932
存货	404	1,041	1,087	2,034	财务费用	(35)	(35)	(48)	(64)
其他流动资产	625	1,747	1,862	2,906	资产减值损失	13	35	34	67
非流动资产	316	465	264	348	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	0.00	0.00	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	128	165	212	267	营业利润	218	511	867	1,242
无形资产	42	59	80	107	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	146	241	(28)	(26)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,696	6,431	6,837	10,802	利润总额	221	511	867	1,242
流动负债	1,041	3,423	3,295	6,560	所得税	15	46	78	112
短期借款	13	0	0	0	净利润	206	465	789	1,131
应付账款	995	3,339	3,172	6,380	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	32	83	123	180	归属母公司净利润	206	465	789	1,131
非流动负债	66	66	66	66	EBITDA	220	502	850	1,214
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.82	1.40	2.00
其他非流动负债	66	66	66	66					
负债合计	1,107	3,489	3,361	6,626	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	565	565	565	565	成长能力				
资本公积	1,715	1,949	2,303	2,766	营业收入	29.20%	141.97%	49.98%	46.60%
留存收益	310	429	610	846	营业利润	38.46%	134.56%	69.53%	43.32%
归属母公司股东权益	2,589	2,942	3,477	4,177	归属于母公司净利润	43.82%	126.17%	69.53%	43.32%
负债和股东权益	3,696	6,431	6,837	10,802	获利能力				
					毛利率(%)	29.66%	25.47%	26.84%	26.79%
					净利率(%)	11.49%	10.74%	12.15%	11.87%
					ROE(%)	8.19%	16.82%	24.58%	29.54%
					ROIC(%)	7.60%	31.14%	80.60%	122.25%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.94%	54.25%	49.15%	61.34%
					净负债比率(%)	-70.60%	-99.50%	-98.61%	-120.97%
					流动比率	3.25	1.74	2.00	1.59
					速动比率	2.86	1.44	1.67	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.86	0.98	1.08
					应收账款周转率	4.69	5.38	5.80	5.80
					应付账款周转率	1.55	1.49	1.46	1.46
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.82	1.40	2.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	2.24	1.43	3.74
					每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.21	6.16	7.40
					估值比率				
					P/E	156.7	53.2	31.4	21.9
					P/B	12.5	8.4	7.1	5.9
					EV/EBITDA	146.75	46.00	26.98	17.93

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。