

南网科技 (688248)

2023 年半年报点评：业绩符合市场预期，储能业务延续高增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

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	3,160	5,262	7,119
同比	29%	77%	67%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	206	354	541	752
同比	44%	72%	53%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	0.63	0.96	1.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	85.59	49.74	32.55	23.41

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 2023H1 营收同比+79%，归母净利润同比+43%，业绩符合市场预期。**
 23H1 实现营收 12.57 亿，同增 79%；归母净利润 1.16 亿，同增 43%；扣非归母净利润 1.04 亿，同增 33%。Q2 实现营收 7.97 亿，同/环增 74%/73%；归母净利润 0.85 亿，同/环增 12%/181%；扣非归母净利润 0.75 亿，同降 2.57%，环增 153%。23H1 毛利率 23.67%，同降 7.60pct，归母/扣非净利率为 9.21%/8.29%，同降 2.32/2.87pct。Q2 毛利率 23.15%，同/环降 11.27/1.42pct，归母/扣非净利率 10.72%/9.37%，同降 5.98/7.40pct，环增 4.12/2.96pct。收入结构变化影响公司毛利率&净利率水平，业绩整体符合市场预期。
- 储能业务高速增长，调试业务突破新市场。1) 储能技术服务** 23H1 营收同增 290%，毛利率 13.47%，同减 1.26pct。上半年 EPC 收入占比提升导致毛利率有所下滑。公司 H1 中标佛山南海储能项目，单个项目中标金额超过 5 亿，8 月公司与粤水电装备成立储能系统集成合营公司，拟在新疆开展储能系统生产建设等业务。22 年粤水电公告拟由子公司在喀什地区建设 500MW/2000MWh 的储能系统，我们认为公司有望通过合资公司参与项目建设，延续储能业务高增趋势。**2) 调试检测业务** 23H1 营收同增 28%，毛利率 48.26%，同降 3.55pct。公司电源侧调试业务在山东、北京、安徽等新市场实现突破，中标广西 600MW 煤电机组、国能京能智能发电平台研发等项目，完成收购贵州创星公司 100% 股权与广西桂能 70% 股权，积极开拓广东省外市场，我们预计公司调试检测业务有望保持稳健增长。
- 智能配用电设备增速可观，智能监测和机器人业务承压。1) 智能配用电设备** 23H1 营收同增 48%，毛利率 28.18%，同增 0.6pct。受益于南网大力推动基于“丝路 InOS”的智能设备迭代升级以及智能配用电系统的建设，公司 InOS 系统及核心模组等设备收入快速增长。我们预计公司配用电业务有望维持高增速。**2) 智能监测/机器人/无人机** 23H1 业务营收分别同降 46%/42%，毛利率分别为 42.16%/33.63%，同增 3.31/5.21pct。受上半年南网采购周期及需求的影响，公司两块业务收入均有所下降，但均实现了国网国内市场的突破，智能监测设备首次中标国网上海电力公司布控球项目，“慧眼”无人机巡检系统首获国网江苏、湖北试点许可，展望全年，我们预计公司两块业务营收有望同比增长。
- 盈利预测与投资评级：**上半年储能行业竞争加剧，智能设备类业务承压，我们下修公司 23-25 年归母净利润分别为 3.54(-1.64)/5.41(-3.28)/7.52(-4.55) 亿元，同比+72%/53%/39%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**储能业务拓展不及预期，电网智能化投资不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.18
一年最低/最高价	29.10/76.04
市净率(倍)	6.68
流通 A 股市值(百万元)	2,535.31
总市值(百万元)	17,607.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.67
资产负债率(% ,LF)	27.73
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)：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》

2023-04-21

《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
流动资产	3,380	5,164	6,978	9,017	营业总收入	1,790	3,160	5,262	7,119
货币资金及交易性金融资产	2,409	3,446	4,332	5,350	营业成本(含金融类)	1,259	2,346	4,012	5,440
经营性应收款项	477	769	1,299	1,793	税金及附加	9	14	23	32
存货	404	578	1,074	1,501	销售费用	81	79	95	114
合同资产	64	147	207	289	管理费用	125	152	242	299
其他流动资产	25	223	67	83	研发费用	121	209	337	441
非流动资产	316	611	665	626	财务费用	(35)	(35)	(50)	(64)
长期股权投资	0	59	59	59	加:其他收益	2	5	9	11
固定资产及使用权资产	155	256	387	410	投资净收益	0	0	0	0
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	营业利润	218	390	598	832
其他非流动资产	96	139	22	22	营业外净收支	3	3	4	4
资产总计	3,696	5,775	7,643	9,643	利润总额	221	393	601	836
流动负债	1,041	1,729	3,056	4,304	减:所得税	15	39	60	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	净利润	206	354	541	752
经营性应付款项	505	1,093	1,869	2,534	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	490	571	1,085	1,638	归属母公司净利润	206	354	541	752
其他流动负债	32	52	89	119	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.63	0.96	1.33
非流动负债	66	66	66	66	EBIT	186	361	553	793
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	240	456	663	912
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.66	25.75	23.76	23.59
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	11.49	11.20	10.28	10.56
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	29.20	76.56	66.53	35.29
负债合计	1,107	1,795	3,122	4,370	归母净利润增长率(%)	43.82	72.06	52.84	39.01
归属母公司股东权益	2,589	3,980	4,521	5,273					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,589	3,980	4,521	5,273					
负债和股东权益	3,696	5,775	7,643	9,643					

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	569	874	1,096	每股净资产(元)	4.59	6.13	6.96	8.12
投资活动现金流	(673)	(568)	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	9.80	11.64	14.50
现金净增加额	(444)	1,037	885	1,019	ROE-摊薄(%)	7.95	8.89	11.97	14.26
折旧和摊销	54	95	110	119	资产负债率(%)	29.94	31.08	40.85	45.32
资本开支	(85)	(277)	(272)	(71)	P/E(现价&最新股本摊薄)	85.59	49.74	32.55	23.41
营运资本变动	28	110	191	177	P/B(现价)	6.80	5.09	4.48	3.84

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>