

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

曾一赞 电新行业研究助理
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

储能业务大幅增长，看好下半年增长持续

2023年8月30日

事件:

公司公布 2023 年半年报，实现营业收入 12.57 亿元，同比增长 79.27%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 43.21%；扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比增长 33.18%。23 年 Q2 实现营业收入 7.97 亿，同比增长 74.34%，环比增长 73.3%；实现归母净利润 0.85 亿，同比增长 11.92%，环比增长 183.3%。

点评:

- **储能业务高速增长，下半年有望持续。**行业来看，国内上半年新型储能新增装机量 17.72GWh，超过 2022 年全年装机量，行业整体发展迅速。公司来看，上半年储能业务收入 6.98 亿（YOY+289.74%），毛利率 13.47%（YOY-1.26pct）。主要原因系公司完成广西南宁武鸣共享储能电站项目、广东梅州五华河东电网侧独立电池储能项目、云浮供电局 110kV 凤凰站储能项目、广东雷州电厂储能辅助调频项目、广东潮州电厂储能辅助调频项目、台山电厂 6-7 机组储能辅助调频项目等 6 个大型储能 EPC 与集成项目，累计装机容量为 220MW/350MWh，带来营收高速增长。订单方面，公司中标南网区域最大电网侧独立储能项目—佛山南海储能项目，单个项目中标金额首次突破 5 亿元。展望下半年，我们认为储能行业进入开工、招标高峰期，公司储能业务高增长态势有望持续。
- **电源侧试验检测业务打破地域壁垒，电网侧试验检测业务稳步发展。**公司上半年试验检测业务 1.86 亿（YOY+28.06%），毛利率 48.26%（YOY-3.55pct）。毛利率下降主要系毛利率相对较低的电网侧检测业务收入占比增加。拆分来看，电源侧检测业务方面，公司中标广西 600MW 煤电机组、四川资阳 2 台 9H 燃机调试、国能京能智能发电平台研发等项目，公司立足广东市场，业务逐渐拓展至山东、北京、安徽、贵州、湖北等地区。电网侧检测业务方面，公司中标多个电网 X 射线检测项目，合同额约 5500 万元，南方电网范围内 X 射线检测业务市场占有率超过 50%；中标广东电网各地市局仪器仪表检验校准额约 2200 万元，广东电网范围内仪器仪表检验校准业务市场占有率超过 70%。
- **“丝路 InOS”带动智能配用电设备快速增长，监测设备、机器人及无人业务周期性承压。**智能配用电设备方面，公司基于“丝路 InOS”推动智能设备升级，InOS 系统及核心模组等设备收入快速增长，上半年智能配用电设备业务收入 1.85 亿（YOY+38.39%），毛利率为 28.18%（YOY+0.6pct）。另外，公司上半年监测设备收入为 0.62 亿（YOY-45.92%），毛利率为 42.16%（YOY+3.31pct）；机器人及无人上半年收入为 0.62 亿（YOY-42.34%），毛利率为 33.63%（YOY+5.21pct），

公司的巡视遥控机器人在广东电网公司、广西电网公司及国网湖北省电力公司试点应用 50 余台监测设备，带电作业机器人通过中国电力企业联合会新产品鉴定并完成带电作业 160 余次。机器人及无人机业务收入同比下滑主要原因系行业年度采购周期影响；毛利率方面，智能监测设备主要为架空线路静态抓拍图像监测装置、线路异常预警及故障定位装置毛利率提高，机器人/无人机业务主要为自主研发的无人机、机库等产品毛利率较高且销量增长。

- **投资并购广西桂能和贵州创星公司，业务领域有望不断拓展。**广西桂能和贵州创星两家公司均具有电源和电网调试双一级资质，与公司在业务和技术上具有较强的互补性。公司广东省的收入为 9.35 亿，占比 74.4%，我们认为公司的投资并购，有望进一步开拓广西、贵州等市场。
- **费用率显著降低，产品结构变化带动利润率下降。**公司四费合计 12.81%，同比下降 3.39%，其中公司的财务收入为 0.16 亿，占比 1.27%。盈利来看，公司上半年整体毛利率为 23.67% (YOY-7.59pct)，净利率为 9.21% (YOY-2.32pct)；Q2 毛利率为 23.15% (YOY-11.27pct)，净利率为 10.72% (YOY-5.98pct)。我们认为公司的整体毛利率、净利率下降主要为产品结构的变化，比如低毛利率的储能业务占比提升，而公司规模扩大、储能业务占比提升带动了费用率的下降，我们预计费用率未来有望进一步降低。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 41.35、62.67、91.84 亿元，同比增长 131%、51.6%、46.5%；归母净利润分别是 3.89、5.82、8.41 亿元，同比增长 88.9%、49.6%、44.7%，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	4,135	6,267	9,184
增长率 YoY %	24.3%	29.2%	131.0%	51.6%	46.5%
归属母公司净利润 (百万元)	143	206	389	582	841
增长率 YoY%	64.3%	43.8%	88.9%	49.6%	44.7%
毛利率%	30.1%	29.7%	22.9%	21.0%	20.3%
净资产收益率ROE%	5.9%	7.9%	13.1%	16.3%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.36	0.69	1.03	1.49
市盈率 P/E(倍)	77.00	158.61	45.31	30.28	20.93
市净率 P/B(倍)	5.36	12.45	5.91	4.95	4.00

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 29 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	5,161	6,906	9,293	
货币资金	2,280	1,841	2,766	3,016	3,601	
应收票据	4	5	11	17	25	
应收账款	257	385	719	1,092	1,604	
预付账款	29	50	125	195	288	
存货	228	404	1,019	1,585	2,345	
其他	78	695	521	1,001	1,430	
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	5,657	7,673	10,442	
流动负债	683	1,041	2,608	4,038	5,960	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	99	98	248	385	569	
应付账款	355	407	1,030	1,599	2,363	
其他	229	536	1,330	2,054	3,027	
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	2,679	4,114	6,041	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,432	2,589	2,978	3,559	4,401	
负债和股东权益	3,158	3,696	5,657	7,673	10,442	

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	4,135	6,267	9,184	
同比(%)	24.3%	29.2%	131.0%	51.6%	46.5%	
归属母公司净利润	143	206	389	582	841	
同比(%)	64.3%	43.8%	88.9%	49.6%	44.7%	
毛利率(%)	30.1%	29.7%	22.9%	21.0%	20.3%	
ROE(%)	5.9%	7.9%	13.1%	16.3%	19.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.36	0.69	1.03	1.49	
P/E	77.00	158.61	45.31	30.28	20.93	
P/B	5.36	12.45	5.91	4.95	4.00	
EV/EBITDA	259.98	563.72	32.62	21.22	13.94	

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	4,135	6,267	9,184	
营业成本	968	1,259	3,190	4,951	7,318	
营业税金及附加	6	9	17	25	35	
销售费用	63	81	112	157	230	
管理费用	105	125	219	266	367	
研发费用	94	121	207	263	349	
财务费用	-21	-35	-29	-23	-25	
减值损失合计	-9	-3	-5	-5	-5	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-4	-9	-10	-13	-14	
营业利润	157	218	403	611	890	
营业外收支	0	3	14	14	14	
利润总额	158	221	417	625	904	
所得税	15	15	29	43	62	
净利润	143	206	389	582	841	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	143	206	389	582	841	
EBITDA	42	54	456	689	1,008	
EPS(当年)(元)	0.30	0.36	0.69	1.03	1.49	

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	754	893	1,279	
净利润	143	206	389	582	841	
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	0	
营运资金变动	-189	28	291	210	290	
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	0	
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	925	250	585	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年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，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。