

南网科技 (688248)

2022 年中报点评：业绩符合预期，储能蓄势待发

买入（维持）

2022 年 08 月 25 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,385	2,171	5,108	7,275
同比	24%	57%	135%	42%
归属母公司净利润（百万元）	143	201	532	806
同比	64%	40%	165%	51%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.25	0.36	0.94	1.43
P/E（现价&最新股本摊薄）	223.06	158.84	59.92	39.60

投资要点

■ **2022H1 营收同比+38%，归母同比+99%，持续高增态势。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入/归母净利润 7.01/0.81 亿元，同比 +38.18%/99.03%；其中 2022Q2 实现营业收入/归母净利润 4.57/0.76 亿元，分别同比+26.31%/48.05%，环比+87.29%/+1586.29%。公司维持高增态势，业绩符合市场预期。

■ **利润率持续提升，Q2 环比改善明显。**2022H1 毛利率为 31.26%，同比 +1.69pct，2022Q2 毛利率 34.42%，同比+4.20pct，环比+9.06pct；2022H1 归母净利率为 11.53%，同比+3.53pct，2022Q2 归母净利率 16.70%，同比+2.45pct，环比+14.84pct。在规模效应作用下，2022H1 公司期间费用率为 16.21%，同比下降 1.79pct。其中，销售费用率同比+0.61pct，管理、研发费用率下降较多，分别同比-2.39/-1.35pct。利润率改善主要系：1）公司智能设备毛利率持续改善且营收占比提升；2）公司持续推进降本增效，加强项目成本管控。

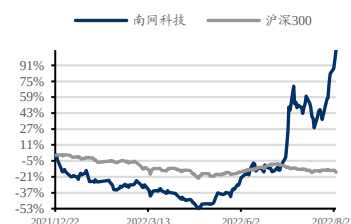
■ **储能行业全线爆发，公司在手订单丰厚。**储能实现营收 1.94 亿元，同比 +54.23%，毛利率同比-7.55pct。毛利率同比下降明显，主要系 2021H1 储能系统调试业务占比较高，2022H1 集成业务占比提高后毛利率下降明显，后续公司储能业务将以集成类为主，我们估计毛利率将维持在 15%左右水平。公司布局建设 PACK 及储能集装箱产线，预计 2022H2 建成投产，成本控制能力逐步提升。展望 2022H2，文山电力独立储能梅州（140MWh）项目和佛山（600MWh）项目形成订单，我们预计公司在手储能订单有望突破 25 亿元，考虑储能项目大约 4-5 个月的建设投产周期，大部分营收有望在 2023 年形成收入，锁定高成长。

■ **试验检测、智能设备结构性机遇并存。**1) **试验检测市占率持续提升：**上半年公司电力设备 X 射线无损检测和仪器仪表检验校准等试验检测分别中标 0.75/0.24 亿元，南网/广东电网市占率分别超 50%/60%。2) **电网投资稳增长，智能化为投资重点：**“十四五”两网投资约 3 万亿元，我们预计电网智能化投资规模将达到 3228 亿元。上半年公司智能巡检机器人、带电作业机器人技术陆续取得突破，品牌影响力持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 2.01/5.32/8.06 亿元，同比分别+40%/+165%/+51%，对应现价 PE 分别 159 倍、60 倍、40 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**储能行业发展不及预期；海上风电装机不及预期；电网总投资不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.50
一年最低/最高价	12.50/63.99
市净率(倍)	12.95
流通 A 股市值(百万元)	4,334.16
总市值(百万元)	31,905.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(% ,LF)	22.92
总股本(百万股)	564.70
流通 A 股(百万股)	76.71

相关研究

《南网科技(688248)：聚焦新型电力系统核心环节，储能+智能化赋能高增》

2022-08-09

南网科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,876	4,186	6,253	8,147	营业总收入	1,385	2,171	5,108	7,275
货币资金及交易性金融资产	2,280	3,124	4,167	5,059	营业成本(含金融类)	968	1,608	3,986	5,651
经营性应收款项	313	506	1,013	1,595	税金及附加	6	9	20	29
存货	228	281	789	1,145	销售费用	63	87	199	284
合同资产	49	75	235	282	管理费用	105	130	169	220
其他流动资产	5	200	49	67	研发费用	94	141	183	239
非流动资产	283	547	631	621	财务费用	-21	-40	-52	-65
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	4	3	9	13
固定资产及使用权资产	123	262	427	481	投资净收益	0	1	2	2
在建工程	6	83	113	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	31	42	49	52	减值损失	-17	-17	-21	-37
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	15	14	营业利润	157	223	591	895
其他非流动资产	100	138	22	23	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,158	4,733	6,885	8,768	利润总额	158	223	592	895
流动负债	683	1,008	2,616	3,683	减:所得税	15	22	59	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	净利润	143	201	532	806
经营性应付款项	455	749	1,857	2,633	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	173	183	604	836	归属母公司净利润	143	201	532	806
其他流动负债	38	58	137	197	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.36	0.94	1.43
非流动负债	43	56	68	78	EBIT	136	196	550	852
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	178	264	639	952
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.13	25.94	21.97	22.32
租赁负债	14	27	38	49	归母净利率(%)	10.33	9.25	10.42	11.08
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	24.28	56.76	135.24	42.42
负债合计	727	1,064	2,683	3,761	归母净利润增长率(%)	64.25	40.43	165.09	51.32
归属母公司股东权益	2,432	3,669	4,202	5,007					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,432	3,669	4,202	5,007					
负债和股东权益	3,158	4,733	6,885	8,768					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6	307	1,032	971	每股净资产(元)	4.31	5.65	6.47	7.71
投资活动现金流	-49	-512	1	-88	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	928	1,049	10	9	ROIC(%)	6.47	5.72	12.42	16.43
现金净增加额	885	844	1,043	892	ROE-摊薄(%)	5.88	5.47	12.67	16.09
折旧和摊销	42	68	89	100	资产负债率(%)	23.01	22.47	38.97	42.89
资本开支	-49	-294	-290	-90	P/E(现价&最新股本摊薄)	223.06	158.84	59.92	39.60
营运资本变动	-189	15	333	-13	P/B(现价)	13.12	10.00	8.73	7.33

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>

