

南网科技 (688248.SH)

强烈推荐 (维持)

22Q3 业绩高增，费用率优化盈利能力提升

22Q3 业绩高增。当前储能行业快速发展，公司作为南方电网体系内唯一储能 EPC 企业，在南网地区项目争揽上有较大竞争优势，我们预计未来几年公司储能业务将保持快速增长趋势，当前公司储能在手订单充沛，全年维持高增趋势，维持“强烈推荐”评级。

□ **22Q3 业绩高增。**公司发布 22 年三季报，报告期内公司预计实现营收 11.06 亿元，同比增长 50.13%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 162.07%；扣非后净利润 1.34 亿元，同比增长 167.86%。22 年第三季度公司预计实现营收 4.05 亿元，同比增长 76.58%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 389.51%；扣非后净利润 0.55 亿元，同比增长 411.24%。

□ **盈利能力稳步提升，费用率持续优化。**报告期内公司抓住市场机遇，积极开拓市场获取新订单，各类业务收入持续稳步增长；同时，规模效应造成费用率有所下降，报告期内公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 4.78%、7.56%、5.72%，较去年同期分别下降 0.01、1.61、2.13 个百分点。此外，公司通过加强资金管理进一步提升资金收益，多因素推动公司经营业绩稳步增长，盈利能力有效提升。22Q3 公司净利润率 13.61%，较 22H1 提升 2.08 个百分点。

□ **储能行业快速发展，南网科技卡位优势凸显。**今年，一系列政策加速推进储能行业市场化改革，新型储能商业模式逐渐清晰，独立储能参与电力市场机制得到完善，储能建设有望在“十四五”期间持续高景气。在当下储能电站建设规模越来越大、投资金额越来越高的背景下，EPC 的商业模式在储能建设中快速渗透。公司作为南方电网体系内唯一储能 EPC 企业，在南网地区项目争揽上有较大竞争优势，报告期内公司中标多个大储项目，包括南网储能梅州五华河东电网侧独立储能项目金额 3.30 亿元，当前公司储能在手订单超过 10 亿元，我们判断未来几年公司储能业务将保持高增趋势。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**上调公司 22 至 24 年营收为 19.75、43.77、57.52 亿元，归母净利润为 2.21、4.37、5.62 亿元，对应 PE 分别为 158.3、79.8、62.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**储能业务推进低于预期风险、行业竞争加剧预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1115	1385	1975	4377	5752
同比增长	91%	24%	43%	122%	31%
营业利润(百万元)	103	157	243	482	619
同比增长	100%	53%	54%	98%	29%
归母净利润(百万元)	87	143	221	437	562
同比增长	100%	64%	54%	98%	29%
每股收益(元)	0.15	0.25	0.39	0.77	1.00
PE	400.8	244.0	158.3	79.8	62.1
PB	25.7	14.4	58.5	36.1	25.0

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机

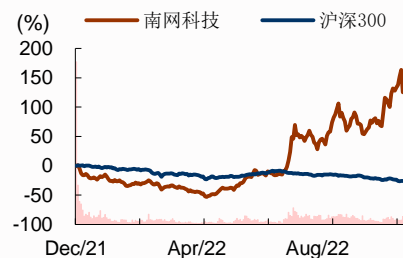
当前股价：61.81 元

基础数据

总股本 (万股)	56470
已上市流通股 (万股)	7757
总市值 (亿元)	349
流通市值 (亿元)	48
每股净资产 (MRQ)	4.4
ROE (TTM)	7.4
资产负债率	22.9%
主要股东	广东电网有限责任公司
主要股东持股比例	43.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	52	451	492
相对表现	56	455	518



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《南网科技 (688248) ——22Q3 业绩预告超预期，储能订单逐步落地》2022-10-14
- 2、《南网科技 (688248) ——业绩略超预期，储能业务快速增长》2022-08-24
- 3、《南网科技 (688248) ——22Q1 高增长，储能业务在手订单充沛》2022-04-22

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

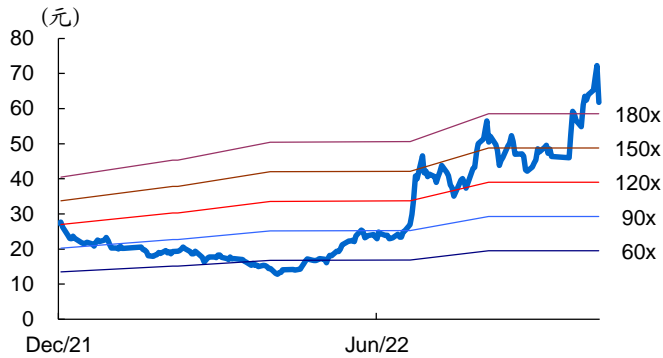
表 1: 22 年公司储能业务中标订单梳理

中标日期	中标金额 (万元)	项目名称
2022-09-13	8033.60	二期储能辅助调频改造-2022 年 7 月广东大唐国际潮州发电有限责任公司(二次)
2022-09-02	32,968.80	调峰调频公司 2022 年 8 月工程
2022-08-06	20,969.00	广西电网能源科技有限责任公司广西南宁武鸣共享储能电站项目 EPC 总承包
2022-07-29	7,288.73	金湾发电有限公司 3、4 号机组 AGC 混合储能辅助调频 EPC 项目
2022-07-26	8,198.06	储能辅助调频设备 EPC 工程-2022 年 6 月广东大唐国际雷州发电有限责任公司
2022-06-30	813.13	广东电网公司 2022 年第一批次专项(智能化系统、电化学储能电池系统、充电桩等物资)
2022-03-25	8,733.00	三峡新能源阳西沙扒海上风电场(一期)储能电站项目投资建设
2022-03-18	16,422.45	广东公司台山电厂 1-2 号及 6-7 号机组灵活性(辅助调频)技术改造
2022-01-20	210.00	广州东方电力有限公司 3 号、4 号机组储能辅助 AGC 调频系统涉网试验服务外委项目

资料来源: 剑鱼标讯、招商证券

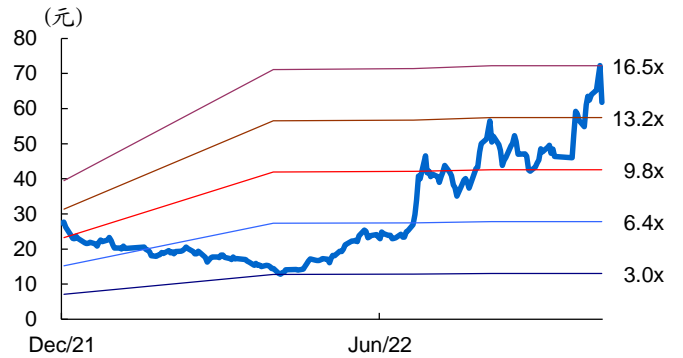
PE-PB Band

图 1: 南网科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 南网科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《电网储能 IT 核心三问——计算机行业碳中和研究系列 (三)》2022-07-21
- 2、《南网科技 (688248) ——22Q3 业绩预告超预期, 储能订单逐步落地》2022-10-14
- 3、《南网科技 (688248) ——业绩略超预期, 储能业务快速增长》2022-08-24
- 4、《南网科技 (688248): 背靠南网, 拥抱储能信息化——计算机行业碳中和研究系列二》2022-01-11

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1828	2876	1308	3004	4142
现金	1387	2280	488	1103	1642
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	69	4	5	11	15
应收款项	83	257	341	755	992
其它应收款	5	5	8	17	22
存货	150	228	322	787	1036
其他	134	101	145	331	434
非流动资产	147	283	287	289	291
长期股权投资	5	6	6	6	6
固定资产	79	93	103	111	118
无形资产商誉	28	31	28	25	23
其他	34	153	150	147	145
资产总计	1975	3158	1594	3293	4433
流动负债	605	683	954	2282	2991
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	398	454	663	1622	2134
预收账款	132	173	252	618	813
其他	74	56	39	43	45
长期负债	13	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	43	43	43	43
负债合计	617	727	998	2326	3035
股本	480	565	565	565	565
资本公积金	810	1715	1715	1715	1715
留存收益	68	152	(1683)	(1312)	(881)
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1358	2432	597	968	1398
负债及权益合计	1975	3158	1594	3293	4433

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	174	6	303	702	690
净利润	87	143	221	437	562
折旧摊销	31	30	29	31	32
财务费用	0	1	(10)	(10)	(10)
投资收益	(0)	(0)	(3)	(4)	(5)
营运资金变动	60	(161)	55	198	83
其它	(3)	(7)	12	50	28
投资活动现金流	434	(49)	(32)	(31)	(30)
资本支出	(76)	(49)	(35)	(35)	(35)
其他投资	510	0	3	4	5
筹资活动现金流	767	928	(2063)	(56)	(121)
借款变动	535	1722	(18)	0	0
普通股增加	144	85	0	0	0
资本公积增加	719	905	0	0	0
股利分配	(644)	(1836)	(2056)	(66)	(131)
其他	12	52	10	10	10
现金净增加额	1375	885	(1792)	615	539

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1115	1385	1975	4377	5752
营业成本	813	968	1412	3456	4546
营业税金及附加	4	6	8	18	24
营业费用	44	63	71	92	115
管理费用	83	105	128	173	233
研发费用	70	94	123	168	227
财务费用	(4)	(21)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(3)	(17)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	1	4	3	4	5
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	103	157	243	482	619
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	98	158	243	482	619
所得税	11	15	22	45	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	87	143	221	437	562

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	91%	24%	43%	122%	31%
营业利润	100%	53%	54%	98%	29%
归母净利润	100%	64%	54%	98%	29%
获利能力					
毛利率	27.1%	30.1%	28.5%	21.1%	21.0%
净利率	7.8%	10.3%	11.2%	10.0%	9.8%
ROE	9.4%	7.5%	14.6%	55.9%	47.5%
ROIC	9.5%	6.5%	13.9%	54.7%	46.7%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	23.0%	62.6%	70.6%	68.5%
净负债比率	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.0	4.2	1.4	1.3	1.4
速动比率	2.8	3.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.8	1.8	1.5
存货周转率	8.1	5.1	5.1	6.2	5.0
应收账款周转率	6.8	6.7	6.5	7.9	6.5
应付账款周转率	2.7	2.3	2.5	3.0	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.15	0.25	0.39	0.77	1.00
每股经营净现金	0.31	0.01	0.54	1.24	1.22
每股净资产	2.40	4.31	1.06	1.71	2.48
每股股利	1.97	3.64	0.12	0.23	0.30
估值比率					
PE	400.8	244.0	158.3	79.8	62.1
PB	25.7	14.4	58.5	36.1	25.0
EV/EBITDA	278.7	212.4	128.0	66.8	52.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。