

南网科技（688248）

2022 三季报点评：业绩符合市场预期，盈利能力显著提高

买入（维持）

2022 年 10 月 28 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	8,277
同比	24%	57%	135%	62%
归属母公司净利润（百万元）	143	215	611	1,019
同比	64%	50%	184%	67%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.25	0.38	1.08	1.81
P/E（现价&最新股本摊薄）	244.02	162.49	57.15	34.24

#产品结构变动带来利润率上升 #规模经济 #稀缺资产 #新需求、新政策
#业绩符合预期

投资要点

■ **2022Q1-3 营收同比+50%，归母同比+162%，业绩符合市场预期。**公司发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营业收入/归母净利润 11.06/1.36 亿元，同比+50%/+162%；其中 2022Q3 实现营业收入/归母净利润 4.05/0.55 亿元，分别同比+77%/+390%，环比-11%/-28%，维持高增态势，业绩符合市场预期。

■ **随着储能收入占比提高，2022Q3 毛利率同比上升，环比略有下滑。**2022Q1-3 毛利率为 31.40%，同比+2.40pct，2022Q3 毛利率 31.63%，同比+3.89pct，环比-2.78pct；2022Q1-3 归母净利率为 12.29%，同比+5.25pct，2022Q3 归母净利率 13.61%，同比+8.70pct，环比-3.08pct。我们预计，Q3 毛利率环比下降主要系公司储能 EPC 业务确认收入占比提高，拉低了整体毛利率。在规模效应+提质增效加持下，2022Q1-3 公司期间费用率为 15.78%，同比下降 3.89pct。

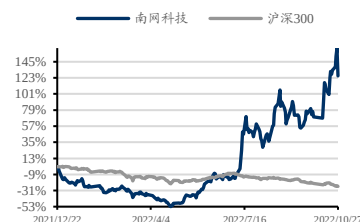
■ **储能在手订单充沛，提供核心增长动能。**公司在南方五省范围内持续中标优质储能项目，中标单价保持在 2 元/Wh 以上，同时公司 PACK 和集装箱产线于 9 月投产后，配合公司通过框架招标的电芯，毛利率有望维持在 15%以上水平。展望 2022 年 Q4，南网储能独立储能电站佛山项目（600MWh）有望形成订单，我们预计全年订单可达 20 亿以上。后续规模效应有助于进一步摊薄成本，储能板块净利率有望维持在 8-9%左右。

■ **试验检测、智能设备结构性机遇并存。**1）煤电核准提速，提振调试业务增长。9 月发改委召开煤炭保供会议，提出今明两年火电将新开工 1.65 亿千瓦，公司调试检测业务有望受火电建设回暖实现订单的快速增长。2）公司的小型化轨道式巡检机器人和无人机巡检产品推广顺利，智能设备产品在江苏市场实现了突破，展望全年，四季度是电网项目验收确认收入的高峰期，我们预计公司智能设备业务将实现收入利润高增。

■ **盈利预测与投资评级：**公司背靠南网平台，储能 EPC 业务在手订单充沛，业务空间广阔，未来随着业务体量的逐渐扩大规模效应助力盈利能力持续提升，同时调试业务有望受火电灵活性改造需求增加以及新建火电并网带来的业绩增长，我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测上调至 2.15（+0.14）/6.11（+0.79）/10.19（+2.13）亿元，对应现价 PE 分别为 162 倍、57 倍和 34 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**储能行业发展不及预期，电网投资不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.81
一年最低/最高价	12.54/76.04
市净率(倍)	13.85
流通 A 股市值(百万元)	4,741.50
总市值(百万元)	34,904.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.46
资产负债率(%，LF)	25.07
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)：三季报预告点评：业绩符合预期，储能赋能高增》

2022-10-14

《南网科技(688248)：2022 年中报点评：业绩符合预期，储能蓄势待发》

2022-08-25

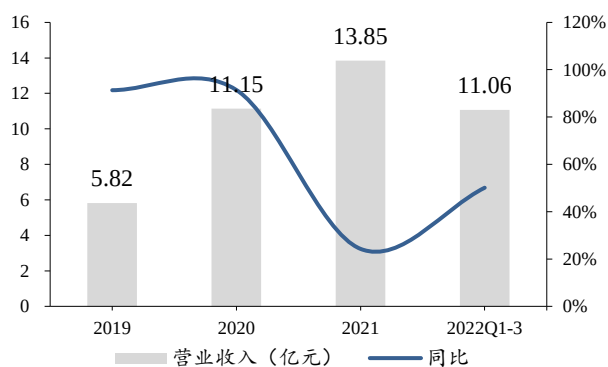
2022Q1-3 营收+50%、归母净利润+162%，业绩符合市场预期。公司发布 2022 年三季报，公司 2022Q1-3 实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 50.13%；实现归属母公司净利润 1.36 亿元，同比增长 162.07%。其中 2022Q3，实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 76.58%，环比下降 11.44%；实现归属母公司净利润 0.55 亿元，同比增长 389.51%，环比下降 27.79%。公司业绩与预告数据基本保持一致，营收和利润实现高增，符合市场预期。

图1：南网科技核心财务数据（亿元）

	2022Q1-3	2021Q1-3	同比	2022Q3	2021Q3	同比	2022Q2	环比
营业收入	11.06	7.37	50.1%	4.05	2.29	76.6%	4.57	-11.4%
毛利率	31.4%	29.0%	2.4pct	31.6%	27.7%	3.9pct	34.4%	-2.8pct
营业利润	1.51	0.53	184.1%	0.63	0.10	520.3%	0.88	-28.3%
利润总额	1.54	0.53	189.6%	0.63	0.10	519.4%	0.88	-28.4%
归属母公司净利润	1.36	0.52	162.1%	0.55	0.11	389.5%	0.76	-27.8%
扣非归母净利润	1.34	0.11	1134.5%	0.55	0.11	411.2%	0.77	-27.9%
归母净利率	12.3%	7.0%	5.3pct	13.6%	4.9%	8.7pct	16.7%	-3.1pct
股本	5.65	4.80	-	5.65	4.80	-	5.65	-
EPS	0.24	0.11	122.8%	0.10	0.02	316.1%	0.14	-27.8%

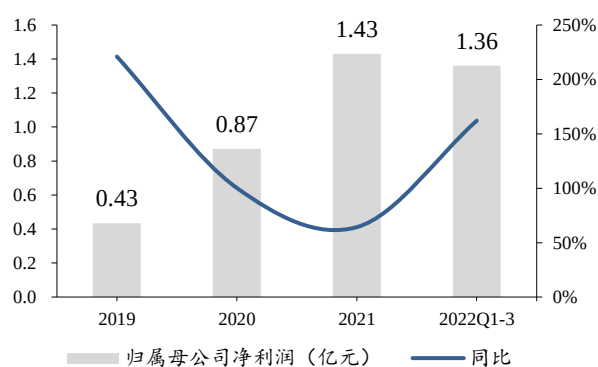
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：南网科技营业收入情况



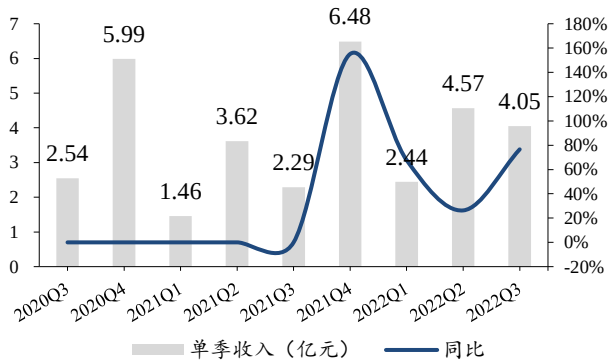
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：南网科技归母净利润情况



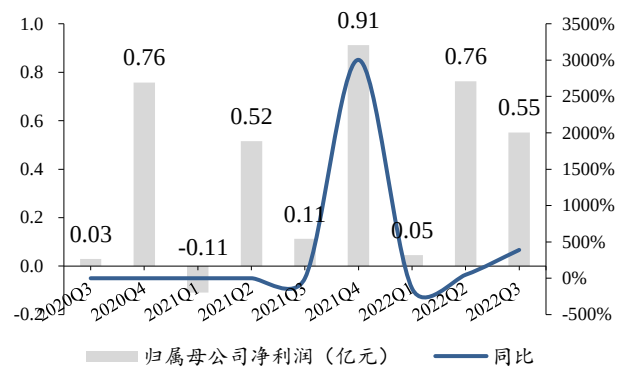
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：南网科技单季收入情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

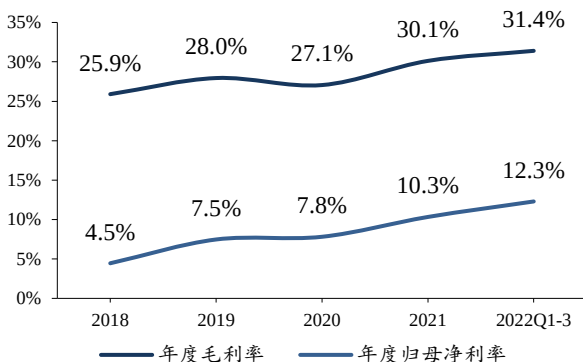
图5：南网科技单季归母净利润情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

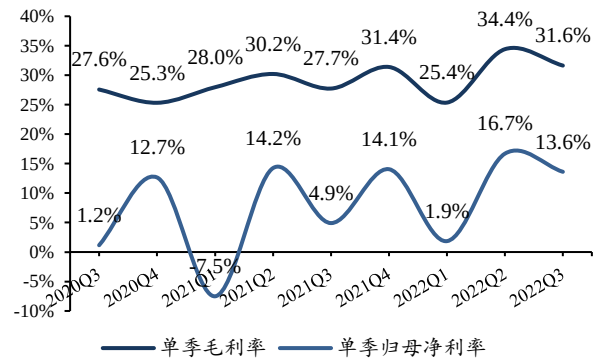
随着储能收入占比提高，2022Q3 毛利率同比上升，环比略有下滑。Q1-3 毛利率为 31.40%，同比上升 2.40pct，Q3 毛利率 31.63%，同比上升 3.89pct，环比下降 2.78pct；Q1-3 归母净利率为 12.29%，同比上升 5.25pct，Q3 归母净利率 13.61%，同比上升 8.70pct，环比下降 3.08pct。我们预计，Q3 毛利率环比下降主要系公司储能 EPC 业务确认收入占比提高，拉低了整体毛利率。公司储能业务主要以 EPC 项目为主，保障了承接项目的盈利水平，同时自建 PACK 和集装箱产线于 9 月份正式投产，后续有望对储能业务毛利率有所提升。

图6：南网科技毛利率及归母净利率情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图7：南网科技单季毛利率及归母净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

储能在手订单充沛，提供核心增长动能。公司作为南网区域内储能 EPC 龙头公司，充分发挥在电源侧（火储联调）、电网侧（电网调峰调频储能）的技术优势和经验，在南方五省范围内持续中标优质储能项目，中标单价保持在 2 元/Wh 以上，同时公司 PACK 和集装箱产线于 9 月投产后，配合公司通过框架招标的电芯，毛利率有望维持在 15% 以上水平。展望 2022 年 Q4，南网储能独立储能电站佛山项目（600MWh）有望形成订单，按 2 元/Wh 中标均价来估算，我们预计全年订单可达 20 亿以上，考虑到后续独立储能电站将成为储能项目的主流形式，单站规模可达百兆瓦，公司在大型储能电站方面经验优势显著，规模效应有助于进一步摊薄成本，提高储能板块盈利能力，净利率有望维持

在 8-9%左右。

表1：南网科技中标、建设的储能项目

省份	项目名称	规模	项目性质
广东省	肇庆供电局低压台区储能电站	10MW/5.6MWh	电网储能
广东省	中山供电局横栏站储能电站		电网储能
广东省	云浮供电局凤凰站储能电站		电网储能
广东省	广东电网东莞南社站储能电站	10MW/30MWh	电网储能
广东省	广州供电局芙蓉站储能电站	5MW/10MWh	电网储能
广东省	广东电网东莞杨屋站储能电站	10MW/20MWh	电网储能
广东省	广东电网东莞黎贝站储能电站	5MW/10MWh	电网储能
广东省	国家能源集团广东台山电厂火联储项目	60MW/60MWh	火储联调
广东省	大唐国际雷州发电厂储能辅助调频设备 EPC 工程项目	30MW/30MWh	火储联调
广东省	浚江电厂储能辅助调频项目	10MW/5MWh	火储联调
广东省	中电荔新公司储能调频项目	9MW/5.25MWh	火储联调
广东省	广东粤电靖海发电有限公司储能辅助调频项目		火储联调
广东省	珠海发电厂储能辅助调频项目	21MW/10.5MWh	火储联调
广东省	华电坪石电厂储能辅助调频项目	9MW/9MWh	火储联调
广东省	三峡新能源阳西沙扒海上风电场配套储能项目	30MW/30MWh	新能源配储
广东省	广东金湾发电 3、4 号机组 AGC 混合储能辅助调频 EPC	16MW/8MWh 磷酸铁锂 +4MW/0.67MWh 超容混合储能系统	火储联调
广西省	广西南宁武鸣共享储能电站项目 EPC 总承包 公开招标采购项目中标	50MW/100MWh	共享储能
广东省	广东梅州五华河东电网侧独立电池储能项目	70MW/140MWh	共享储能
广东省	大唐潮州火储联合调频项目	30MW/30MWh	火储联调

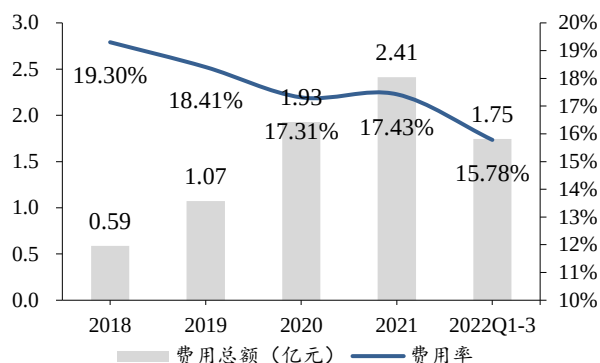
数据来源：公司公告，储能与电力市场公众号，东吴证券研究所

试验检测、智能设备结构性机遇并存。1) 煤电核准提速，提振调试业务增长。9 月发改委召开煤炭保供会议，提出今明两年火电将新开工 1.65 亿千瓦，公司作为国内火电并网调试的主要承担单位之一，调试检测业务有望受火电建设回暖实现订单的快速增长。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。公司的小型化轨道式巡检机器人和无人机巡检产品推广顺利，智能设备产品在江苏市场实现了突破，展望全年，四季度是电网项目验收确认收入的高峰期，我们预计公司智能设备业务将实现收入利润高增。

规模效应+提质增效加持下，公司费用率下降明显。公司 2022Q1-3 期间费用同比增长 66.53%至 1.75 亿元，期间费用率下降 3.89 个百分点至 15.78%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 49.72%、上升 17.16%、上升 9.44%、下降 60.17%至 0.53 亿元、1.47 亿元、0.63 亿元、-0.25 亿元；费用率分别下降 0.01、下降 3.74、下降 2.13、下降 0.14 个百分点至 4.78%、13.28%、5.72%、-2.28%。Q3，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+36.58%/+27.88%/+6.73%/+106.14%，费用率分别为

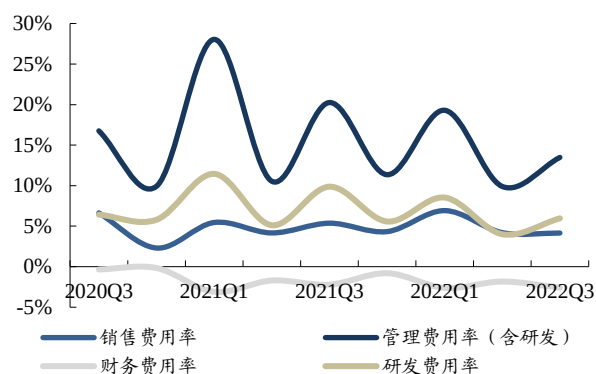
4.15%/13.48%/5.97%/-2.59%。

图8: 南网科技费用总额情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

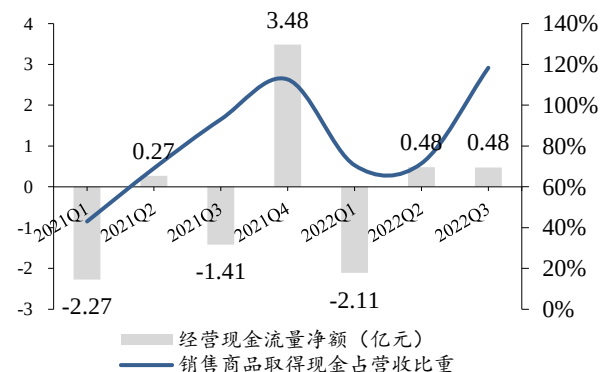
图9: 南网科技各季度费用率情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

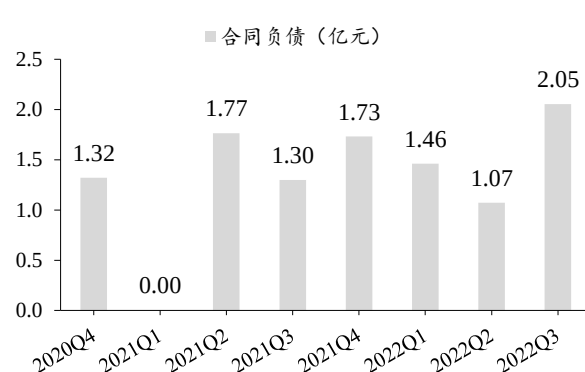
现金流、合同负债、存货、应收账款均有增长。公司 2022Q1-3 经营活动现金流量净流出 1.15 亿元, 同比增长 66.29%, 其中 2022Q3 经营活动现金流量净额 0.48 亿元; 2022Q1-3 销售商品取得现金 9.78 亿元, 同比增长 85.95%。期末合同负债 2.05 亿元, 同比+58.27%。期末应收账款 5.42 亿元, 较期初增长 2.85 亿元, 应收账款周转天数上升 53.32 天至 97.59 天。期末存货 3.32 亿元, 较期初上升 1.04 亿元; 存货周转天数上升 29.29 天至 99.71 天。

图10: 南网科技各季度现金流情况



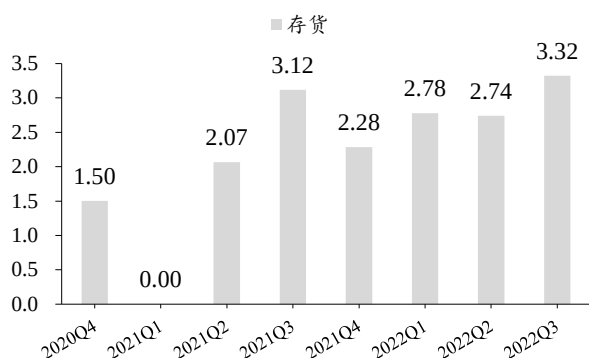
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 南网科技各季度合同负债



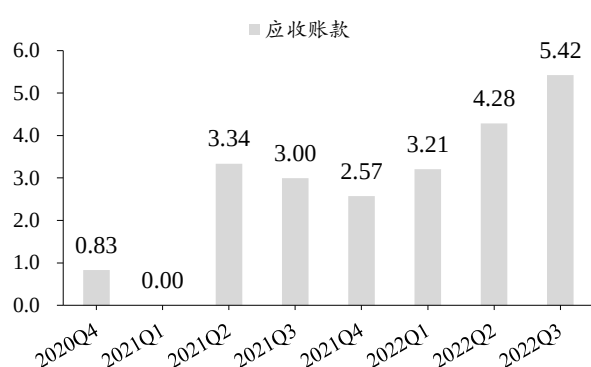
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 南网科技各季度存货 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 南网科技各季度应收账款 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 公司背靠南网平台, 储能 EPC 业务在手订单充沛, 业务空间广阔, 未来随着业务体量的逐渐扩大规模效应助力盈利能力持续提升, 同时调试业务有望受火电灵活性改造需求增加以及新建火电并网带来的调试业绩增长, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测上调至 2.15 (+0.14) / 6.11 (+0.79) / 10.19 (+2.13) 亿元, 对应现价 PE 分别为 162 倍、57 倍和 34 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 储能行业发展不及预期, 电网投资不及预期, 电源端建设不及预期等。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,876	4,200	6,346	9,001	营业总收入	1,385	2,171	5,108	8,277
货币资金及交易性金融资产	2,280	3,138	4,259	5,471	营业成本(含金融类)	968	1,608	3,986	6,498
经营性应收款项	313	506	1,013	1,820	税金及附加	6	9	20	33
存货	228	281	789	1,319	销售费用	63	98	147	235
合同资产	49	75	235	321	管理费用	105	137	177	231
其他流动资产	5	200	49	71	研发费用	94	109	141	198
非流动资产	283	547	631	621	财务费用	-21	-40	-52	-69
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	4	3	9	15
固定资产及使用权资产	123	262	427	481	投资净收益	0	1	2	3
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	239	678	1,133
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	4,747	6,977	9,622	利润总额	158	239	679	1,133
流动负债	683	1,008	2,616	4,230	减:所得税	15	24	68	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	净利润	143	215	611	1,019
经营性应付款项	455	749	1,857	3,028	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	173	183	604	961	归属母公司净利润	143	215	611	1,019
其他流动负债	38	58	137	225	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.38	1.08	1.81
非流动负债	43	56	68	78	EBIT	136	212	637	1,083
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	178	279	725	1,183
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.13	25.94	21.97	21.49
租赁负债	14	27	38	49	归母净利率(%)	10.33	9.89	11.96	12.32
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	24.28	56.76	135.24	62.04
负债合计	727	1,064	2,683	4,308	归母净利润增长率(%)	64.25	50.18	184.34	66.91
归属母公司股东权益	2,432	3,683	4,294	5,313					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,432	3,683	4,294	5,313					
负债和股东权益	3,158	4,747	6,977	9,622					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6	321	1,110	1,291	每股净资产(元)	4.31	5.67	6.61	8.18
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	6.15	14.19	20.03
现金净增加额	885	858	1,121	1,212	ROE-摊薄(%)	5.88	5.83	14.22	19.19
折旧和摊销	42	68	89	100	资产负债率(%)	23.01	22.41	38.46	44.78
资本开支	-49	-294	-290	-90	P/E(现价&最新股本摊薄)	244.02	162.49	57.15	34.24
营运资本变动	-189	15	333	69	P/B(现价)	14.35	10.90	9.35	7.55

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>