



增持(维持)

所属行业: 电力设备
当前价格(元): 62.98

证券分析师

彭广春

资格编号: S0120522070001

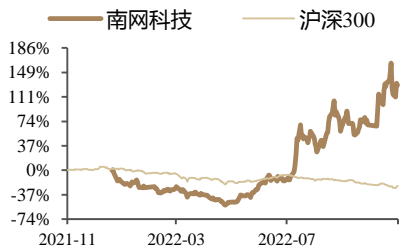
邮箱: penggc@tebon.com.cn

联系人

郭雪

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	35.70	36.53	53.99
相对涨幅(%)	39.04	45.12	64.44

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《南网科技(688248.SH): 业绩高增, 积极构建新型电力系统建设》, 2022.8.31
- 《南网科技(688248.SH): 电源清洁化+电网智能化双轨并行, 依托南网筑造储能超新星》, 2022.8.9

南网科技(688248.SH): 盈利能力持续向好, 储能延续高景气

投资要点

- 事件:** 公司发布2022年前三季度报告, 2022年前三季度实现营业收入11.06亿元, 同比增长50.13%, 归属于上市公司股东的净利润1.36亿元, 同比增长162.07%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.34亿元, 同比增长167.86%, 基本每股收益0.24元/股; 其中单三季度实现营业收入4.05亿元, 同比增长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%, 业绩符合预期。
- 降本增效成果显著, 盈利能力持续提升。** 2022年前三季度, 公司实现销售/管理/财务费用率分别为4.78%/7.56%/-2.28%, 同比下降0.01pct/1.61pct/0.14pct, 管理水平持续提升。2022Q1-Q3, 公司实现销售毛利率31.40%, 实现销售净利率12.29%, 分别较2022H1提升0.14pct、0.76pct, 其中2022Q3归母净利润13.61%, 同比增长8.70pct。我们预计, 在降本增效助力下, 公司盈利能力仍有望持续提升。
- 三季度储能项目持续中标, PACK产线投运毛利率再添保障。** 公司于三季度连续中标金湾电厂储能辅助调频项目、大唐国际雷州30MW/30MWh火储联合调频项目、广西南宁武鸣共享50MW/100MWh储能电站项目、梅州五华电网侧70MW/140MWh独立储能项目、大唐国际潮州30MW/30MWh储能辅助调频改造项目, 项目总金额接近7亿元。此外, 公司自建PACK和集装箱产线已于9月底正式投产, 将进一步压降储能项目成本, 我们预计储能板块整体毛利率有望控制在15%以上。
- 火电建设提速带动调试业务增长。** 今年8月以来, 国内火电项目建设出现明显回暖, 广东省陆续核准了9个煤电项目的建设方案, 批准了1个煤电项目开工, 全部10个项目的预计总装机容量已达到2270万KW。公司作为南网地区重要的电力试验检测及调试参与方有望深度收益未来几年火电新增和改造需求, 预计调试业务将保持平稳增长。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司2022年-2024年的收入分别为21.78亿元、47.39亿元、71.20亿元, 营收增速分别达到57.2%、117.6%、50.3%, 净利润分别为2.17亿元、5.02亿元、7.82亿元, 净利润增速分别达到51.9%、131.0%、55.9%, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧; 客户集中度过高; 上游组件价格上涨风险; 政策推进不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	564.70
流通A股(百万股):	77.57
52周内股价区间(元):	12.85-72.22
总市值(百万元):	35,564.81
总资产(百万元):	3,362.60
每股净资产(元):	4.46

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,115	1,385	2,178	4,739	7,120
(+/-)YOY(%)	91.4%	24.3%	57.2%	117.6%	50.3%
净利润(百万元)	87	143	217	502	782
(+/-)YOY(%)	100.2%	64.3%	51.9%	131.0%	55.9%
全面摊薄EPS(元)	0.26	0.30	0.38	0.89	1.39
毛利率(%)	27.1%	30.1%	27.9%	25.9%	25.9%
净资产收益率(%)	6.4%	5.9%	8.4%	16.2%	20.1%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.38	0.89	1.39
每股净资产	4.31	4.60	5.49	6.88
每股经营现金流	0.01	-0.45	2.00	0.95
每股股利	0.08	0.09	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	77.00	163.71	70.88	45.46
P/B	5.36	13.69	11.47	9.16
P/S	25.67	16.33	7.51	4.99
EV/EBITDA	60.74	122.17	54.27	35.24
股息率%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.1%	27.9%	25.9%	25.9%
净利润率	10.3%	10.0%	10.6%	11.0%
净资产收益率	5.9%	8.4%	16.2%	20.1%
资产回报率	4.5%	5.9%	9.1%	10.5%
投资回报率	5.0%	8.3%	16.0%	20.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	24.3%	57.2%	117.6%	50.3%
EBIT 增长率	38.0%	77.2%	130.0%	56.3%
净利润增长率	64.3%	51.9%	131.0%	55.9%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	29.7%	43.9%	48.0%
流动比率	4.2	3.1	2.1	1.9
速动比率	3.8	2.8	1.7	1.6
现金比率	3.3	1.7	1.1	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	67.8	64.8	53.3	62.0
存货周转天数	86.1	65.7	73.1	75.0
总资产周转率	0.4	0.6	0.9	1.0
固定资产周转率	14.9	11.3	14.7	18.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	143	217	502	782
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	58	35	50	54
非经营收益	-6	-1	-2	-2
营运资金变动	-189	-503	578	-299
经营活动现金流	6	-252	1,129	535
资产	-49	-152	-202	-143
投资	0	-5	-7	-5
其他	0	-2	-3	0
投资活动现金流	-49	-159	-212	-148
债权募资	0	0	0	0
股权募资	1,003	0	0	0
其他	-75	-50	0	0
融资活动现金流	928	-50	0	0
现金净流量	885	-461	917	386

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 2 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,385	2,178	4,739	7,120
营业成本	968	1,571	3,510	5,278
毛利率%	30.1%	27.9%	25.9%	25.9%
营业税金及附加	6	9	19	29
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	63	88	198	303
营业费用率%	4.6%	4.0%	4.2%	4.3%
管理费用	105	132	158	190
管理费用率%	7.6%	6.1%	3.3%	2.7%
研发费用	94	140	307	467
研发费用率%	6.8%	6.4%	6.5%	6.6%
EBIT	136	241	555	868
财务费用	-21	0	0	0
财务费用率%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	0	1	2	2
营业利润	157	241	555	868
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	158	241	555	868
EBITDA	178	276	605	921
所得税	15	24	53	85
有效所得税率%	9.2%	10.0%	9.6%	9.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	143	217	502	782

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,280	1,819	2,736	3,122
应收账款及应收票据	261	457	845	1,369
存货	228	283	703	1,084
其它流动资产	106	730	672	1,231
流动资产合计	2,876	3,289	4,956	6,806
长期股权投资	6	6	6	7
固定资产	93	193	323	392
在建工程	6	8	10	12
无形资产	31	42	56	65
非流动资产合计	283	408	571	668
资产总计	3,158	3,697	5,527	7,474
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	454	764	1,692	2,530
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	229	290	691	1,018
流动负债合计	683	1,055	2,383	3,547
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债总计	727	1,098	2,426	3,591
实收资本	565	565	565	565
普通股股东权益	2,432	2,599	3,101	3,883
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,158	3,697	5,527	7,474

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。