

南网科技 (688248)

证券研究报告

2024年03月20日

消纳推动电网数智化加速，灵活性改造空间可观

2023 年实现利润高增，资产整合只是开始

2月22日公司发布2023年度业绩预告，2023年全年收入预计25.37亿元（同比+41.77%），归母净利2.81亿元（同比+36.71%），扣非净利2.64亿元（+36.53%），延续高增态势，主要系：（1）公司把握市场机遇，积极开拓市场，各类业务持续稳定增长；（2）跨区域发展成效显著，新收购两家子公司带来业务增量。公司在2023年收购两家检验检测领域公司，具体如下：（1）**贵州创星电力科学研究院**，2023年上半年公司以1.95亿元收购其100%股权，该公司2022年收入1.08亿元、净利润0.11亿元，为电力检验检测及调试服务领域的区域头部企业；（2）**广西桂能科技**：2023年上半年公司以0.42亿元收购其70%股权，该公司2022年收入0.8亿元，净利润0.1亿元，专注调试检验业务。

储能业务深筑护城河，有望保持高增

2月27日，国家发改委、国家能源局联合印发《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》（后称《指导意见》），明确提出推动电源侧、电网侧、负荷侧储能规模化高质量发展，建设灵活智能的电网调度体系，形成与新能源发展相适应的电力系统调节能力，支撑建设新型电力系统。（1）2023年公司作为第一大股东牵头成立了广东新型储能国家研究院，组建了新型储能领域唯一一个国家创新中心，聚焦5大储能领域、十大方向技术开展关键共性技术研发和首次商业化应用，规划建设开放共享的电化学储能实验室等8大类实验室和中试验证平台，以及规模超百兆瓦的1+N个科研实证基地，预计新型储能相关的投资规模可观，项目机会不断。（2）公司在2023年上半年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（金额超5亿），完成6个大型储能EPC与集成项目，累计装机量为220MW/MWh，储能服务持续发力。

检验检测技术与项目积累深厚，煤电机组应改尽改或带来可观市场空间

《指导意见》明确提出要深入开展煤电机组灵活性改造，到2027年存量煤电机组实现“应改尽改”。据公开资料统计，截止2021年底全国已投产300MW及以上煤电机组约2022台，对应市场空间相对可观。公司检验检测技术与项目积累深厚，承接广东电科院六十余年电力能源清洁高效利用以及新能源并网等项目，已建成16MW级国内单机测试容量最大、可移动式新能源并网测试平台及新能源仿真建模实验室，取得CNAS资质，新能源并网测试业务涵盖光伏、陆上风电、海上风电等领域，已承担了50多项新能源并网测试工作。

投资建议：预计公司2023-2025年归母净利为2.8/4.3/6.5亿元（此前预测2023/2024年为4.36/6.12亿元，主要系2023年项目投资落地不及预期），对应PE为61/40/26倍，公司有望保持业绩高速增长，维持“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期；商业化落地不及预期；业绩预告仅为初步预算，具体以2023年年报为主。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,385.20	1,789.68	2,537.31	5,004.29	8,861.61
增长率(%)	24.28	29.20	41.77	97.23	77.08
EBITDA(百万元)	278.88	347.91	312.87	454.80	683.56
归属母公司净利润(百万元)	143.04	205.72	281.27	431.64	652.75
增长率(%)	64.25	43.82	36.72	53.46	51.23
EPS(元/股)	0.25	0.36	0.50	0.76	1.16
市盈率(P/E)	119.90	83.37	60.97	39.73	26.27
市净率(P/B)	7.05	6.62	5.97	5.19	4.34
市销率(P/S)	12.38	9.58	6.76	3.43	1.94
EV/EBITDA	38.14	85.38	45.87	30.57	19.10

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电力设备/电网设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.67元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	564.70
流通A股股本(百万股)	228.40
A股总市值(百万元)	17,319.35
流通A股市值(百万元)	7,005.03
每股净资产(元)	4.74
资产负债率(%)	33.89
一年内最高/最低(元)	52.58/17.00

作者

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

王屿熙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524010001
wangyuxi@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《南网科技-季报点评:高景气业绩持续兑现，在手订单充沛护航后续成长》2022-11-07
- 《南网科技-首次覆盖报告:南网体系核心，储能业务高弹性加速释放》2022-08-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,279.97	1,841.48	3,279.42	3,751.70	4,635.05
应收票据及应收账款	260.99	389.38	450.12	1,287.01	1,717.02
预付账款	28.53	49.53	72.92	162.35	270.99
存货	228.28	404.28	395.98	1,317.15	1,672.73
其他	28.50	631.10	750.37	958.47	1,281.46
流动资产合计	2,826.26	3,315.77	4,948.81	7,476.69	9,577.25
长期股权投资	5.61	0.00	150.00	300.00	450.00
固定资产	92.72	128.21	99.99	71.76	43.54
在建工程	6.15	3.84	3.84	3.84	3.84
无形资产	31.45	41.61	35.51	29.41	23.31
其他	146.75	142.13	141.39	134.60	130.84
非流动资产合计	282.69	315.80	430.74	539.62	651.53
资产总计	3,158.20	3,695.91	5,379.54	8,016.31	10,228.78
短期借款	0.00	0.00	1,175.00	1,292.50	1,421.75
应付票据及应付账款	454.26	504.52	966.08	1,890.16	3,341.79
其他	56.36	45.94	313.26	1,471.17	1,452.83
流动负债合计	510.62	550.46	2,454.34	4,653.83	6,216.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.43	65.97	54.70	60.33	57.52
非流动负债合计	43.43	65.97	54.70	60.33	57.52
负债合计	726.68	1,106.67	2,509.04	4,714.16	6,273.88
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	564.70	564.70	564.70	564.70	564.70
资本公积	1,714.80	1,714.80	1,714.80	1,714.80	1,714.80
留存收益	152.02	309.74	591.01	1,022.64	1,675.40
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,431.52	2,589.24	2,870.51	3,302.14	3,954.90
负债和股东权益总计	3,158.20	3,695.91	5,379.54	8,016.31	10,228.78

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	143.04	205.72	281.27	431.64	652.75
折旧摊销	30.38	34.02	34.33	34.33	34.33
财务费用	1.31	1.12	(45.11)	(61.94)	(73.89)
投资损失	(0.27)	0.08	(0.17)	(0.04)	(0.11)
营运资金变动	(321.28)	16.71	95.31	139.83	316.51
其它	153.12	46.57	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	6.30	304.22	365.62	543.81	929.60
资本支出	14.75	44.87	161.27	144.37	152.82
长期投资	0.27	(5.61)	150.00	150.00	150.00
其他	(63.80)	(712.06)	(461.10)	(544.32)	(552.71)
投资活动现金流	(48.77)	(672.80)	(149.83)	(249.96)	(249.89)
债权融资	38.46	30.89	1,222.15	178.43	203.65
股权融资	941.46	(70.59)	0.00	(0.00)	(0.00)
其他	(52.40)	(35.76)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	927.52	(75.45)	1,222.15	178.43	203.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00
现金净增加额	885.05	(444.04)	1,437.94	473.28	883.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,385.20	1,789.68	2,537.31	5,004.29	8,861.61
营业成本	967.90	1,258.91	1,790.84	3,609.15	6,488.98
营业税金及附加	5.73	8.52	12.09	23.84	42.21
销售费用	63.36	81.09	115.51	237.29	411.81
管理费用	105.01	125.44	169.11	359.56	625.02
研发费用	93.95	121.26	177.08	359.17	649.39
财务费用	(20.94)	(34.96)	(45.11)	(61.94)	(73.89)
资产/信用减值损失	(16.64)	(13.49)	(15.06)	(14.28)	(14.67)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.27	(0.08)	0.17	1.04	0.11
其他	29.11	25.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	157.44	217.99	302.90	464.00	703.53
营业外收入	0.16	3.00	1.09	2.04	1.57
营业外支出	0.00	0.06	0.05	0.05	0.05
利润总额	157.59	220.93	303.94	466.00	705.05
所得税	14.56	15.21	22.68	34.36	52.29
净利润	143.04	205.72	281.27	431.64	652.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	143.04	205.72	281.27	431.64	652.75
每股收益(元)	0.25	0.36	0.50	0.76	1.16

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	24.28%	29.20%	41.77%	97.23%	77.08%
营业利润	53.08%	38.46%	38.95%	53.19%	51.62%
归属于母公司净利润	64.25%	43.82%	36.72%	53.46%	51.23%
获利能力					
毛利率	30.13%	29.66%	29.42%	27.88%	26.77%
净利率	10.33%	11.49%	11.09%	8.63%	7.37%
ROE	5.88%	7.95%	9.80%	13.07%	16.50%
ROIC	-212.12%	763.48%	467.06%	515.99%	1063.71%
偿债能力					
资产负债率	23.01%	29.94%	46.64%	58.81%	61.34%
净负债率	-93.05%	-70.60%	-72.77%	-74.03%	-80.87%
流动比率	4.21	3.25	2.02	1.61	1.54
速动比率	3.87	2.86	1.86	1.32	1.27
营运能力					
应收账款周转率	6.70	5.50	6.04	5.76	5.90
存货周转率	7.32	5.66	6.34	5.84	5.93
总资产周转率	0.54	0.52	0.56	0.75	0.97
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.36	0.50	0.76	1.16
每股经营现金流	0.01	0.54	0.65	0.96	1.65
每股净资产	4.31	4.59	5.08	5.85	7.00
估值比率					
市盈率	119.90	83.37	60.97	39.73	26.27
市净率	7.05	6.62	5.97	5.19	4.34
EV/EBITDA	38.14	85.38	45.87	30.57	19.10
EV/EBIT	42.16	93.35	51.52	33.06	20.10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com