

南网科技 (688248)

2023 年报点评: 储能业务略承压, 多措并举助高增

买入 (维持)

2024 年 03 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,790	2,537	5,363	7,390	9,632
同比	29.20%	41.77%	111.38%	37.80%	30.33%
归母净利润 (百万元)	205.74	281.27	505.31	690.39	900.79
同比	43.84%	36.71%	79.66%	36.63%	30.47%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.50	0.89	1.22	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	77.56	56.74	31.58	23.12	17.72

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报公告, 实现营收 25.37 亿元, 同比+42%, 归母净利润 2.81 亿元, 同比+37%, 其中 Q4 实现营收 9.03 亿元, 同比+32%, 归母净利润 1.21 亿元, 同比+74%。23 年毛利率为 28.98%, 同比-0.68pct, Q4 毛利率 32.92%, 同比+6.08pct, 环比-4.35pct; 23 年归母净利率为 11.09%, 同比-0.41pct, Q4 归母净利率 13.45%, 同比+3.25pct, 环比+1.78pct。业绩与预告基本一致, 符合市场预期。
- **23 年竞争加剧储能业务略承压, 多措并举提升业务确定性。** 23 年公司储能板块收入 7.3 亿元, 同比+123%, 毛利率 14.69%, 同比+3.08pct。收入略不及市场预期, 主要系市场价格竞争为项目中标导向, 公司的背景和技术优势在纯价格竞争中不占优, 因此导致部分项目未能如期落地。因此, 公司通过与粤水电组建合资公司共同参与新疆共享储能建设、牵头成立储能国研院引领储能技术发展等模式提高项目落地确定性。23 年储能国研院累计完成备案项目总投资约 61 亿, 其中 24 年结项项目投资额约 40 亿, 因此我们估计公司 24 年储能业务收入有望达到 30 亿+。
- **智能配用电增长超预期, 调试及传统业务保持稳健。** 1) **智能设备板块** 实现营收 9.75 亿元, 同比+11%, 受益于南网数字化战略的深化落地, 公司主要的业绩弹性来自于配用电业务中信息采集模块收入占比提高, 24 年我们预计智能设备板块有望实现 10%左右的稳健增长。2) **调试检测业务** 实现营收 5.82 亿元, 同比+65%, 23 年公司陆续收购贵州、广西两省调试检测主体, 扩大了调试业务市场范围, 未来随着核准火电项目陆续落地, 24 年高毛利的调试检测业务有望实现 20%+的稳健增长。
- **收购导致管理费用增长较多, 现金流充足, 在手订单充沛。** 23 年公司期间费用同比+41%, 其中管理/研发费用增长较多同比+42%/34%, 但整体控制较好, 期间费用率同比-0.01pct 至 16.29%。23 年经营活动现金流量净流入 5.21 亿元, 同比+71%, 现金流比较充足, 期末合同负债 7.91 亿元, 比年初增长 61%, 在手订单充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 受国内储能价格战影响, 我们下修公司 24-25 年归母净利润分别为 5.1(-0.4)/6.9(-0.6)亿元, 预计 26 年归母净利润为 9.0 亿, 同比+80%/37%/30%, 现价对应估值分别为 32x、23x、18x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 储能业务拓展不及预期, 电网数字化投资不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.26
一年最低/最高价	17.00/49.65
市净率(倍)	5.70
流通 A 股市值(百万元)	6,454.58
总市值(百万元)	15,958.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.96
资产负债率(% ,LF)	38.92
总股本(百万股)	564.70
流通 A 股(百万股)	228.40

相关研究

- 《南网科技(688248): 2023 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 储能业务延续高增长》
2023-08-30
- 《南网科技(688248): 年报及一季报点评: 业绩符合市场预期, 南网外市场拓展顺利》
2023-04-21

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,982	6,095	8,398	10,797	营业总收入	2,537	5,363	7,390	9,632
货币资金及交易性金融资产	2,529	3,086	4,230	5,319	营业成本(含金融类)	1,802	4,176	5,896	7,705
经营性应收款项	490	1,167	1,601	1,985	税金及附加	10	23	31	40
存货	870	1,445	2,259	3,099	销售费用	93	134	152	189
合同资产	73	180	242	306	管理费用	187	252	288	366
其他流动资产	20	217	66	89	研发费用	163	274	333	423
非流动资产	636	840	805	660	财务费用	(29)	(43)	(52)	(68)
长期股权投资	69	69	69	69	加:其他收益	13	18	27	37
固定资产及使用权资产	330	344	374	277	投资净收益	8	8	13	18
在建工程	2	82	112	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	97	98	95	89	减值损失	(22)	(17)	(20)	(36)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	40	62	86	112	营业利润	311	558	763	997
其他非流动资产	75	162	45	45	营业外净收支	3	4	4	4
资产总计	4,618	6,934	9,203	11,457	利润总额	314	561	767	1,001
流动负债	1,639	3,566	5,330	6,950	减:所得税	30	56	77	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	32	32	32	净利润	284	505	690	901
经营性应付款项	721	1,945	2,746	3,589	减:少数股东损益	3	0	0	0
合同负债	791	1,402	2,288	2,987	归属母公司净利润	281	505	690	901
其他流动负债	95	187	264	342	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.89	1.22	1.60
非流动负债	158	219	274	324	EBIT	276	505	691	909
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	366	694	910	1,156
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.98	22.14	20.22	20.01
租赁负债	82	143	198	248	归母净利率(%)	11.09	9.42	9.34	9.35
其他非流动负债	76	76	76	76	收入增长率(%)	41.77	111.38	37.80	30.33
负债合计	1,797	3,785	5,605	7,273	归母净利润增长率(%)	36.71	79.66	36.63	30.47
归属母公司股东权益	2,798	3,127	3,576	4,161					
少数股东权益	23	23	23	23					
所有者权益合计	2,821	3,149	3,598	4,184					
负债和股东权益	4,618	6,934	9,203	11,457					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	521	1,239	1,330	1,442	每股净资产(元)	4.96	5.54	6.33	7.37
投资活动现金流	(40)	(562)	5	(80)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(104)	(119)	(192)	(272)	ROIC(%)	8.99	14.52	17.39	19.74
现金净增加额	376	557	1,144	1,089	ROE-摊薄(%)	10.05	16.16	19.31	21.65
折旧和摊销	89	189	219	247	资产负债率(%)	38.92	54.58	60.90	63.48
资本开支	(122)	(277)	(272)	(71)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.74	31.58	23.12	17.72
营运资本变动	131	535	413	274	P/B (现价)	5.70	5.10	4.46	3.84

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>