

2024年04月07日
 南网科技(688248.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

电力电子及自动化

 投资评级 **买入-A**
维持评级

 6个月目标价 **35.50元**
 股价(2024-04-03) **28.10元**

交易数据

总市值(百万元)	15,868.07
流通市值(百万元)	6,418.04
总股本(百万股)	564.70
流通股本(百万股)	228.40
12个月价格区间	17.43/48.12元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.8	7.2	-27.7
绝对收益	1.6	12.8	-40.5

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

 23Q1 净利润高增, 赋能电网 2023-04-30
 智能化和新型电力系统

收入端快速增长, 打造智能配用电操作系统生态

事件概述:

近日, 南网科技发布了《2023年年度报告》。2023年, 公司实现营业收入25.37亿元, 同比增长41.77%; 归母净利润为2.81亿元, 同比增长36.71%; 扣非归母净利润为2.64亿元, 同比增长36.53%; 经营活动产生的现金流量净额5.21亿元, 同比增长71.12%。

收入端实现快速增长, 收购子公司扩张省外业务

2023年, 公司积极开拓市场, 储能系统技术服务、试验检测服务等业务实现收入高速增长, 跨区域发展成效显著, 新收购子公司带来业务收入增量。由于较低毛利的储能系统技术服务业务占比提升, 结构性变化导致净利润增速低于营收增速。

分业务看, ①储能系统技术服务收入7.26亿元(YoY+123.11%), 毛利率为14.69%(YoY+3.08pct), 主要系部分大型储能EPC项目完工验收, 营收高速增长; 个别大型项目毛利率较高, 整体毛利率提升。

②试验检测及服务收入58.22亿元(YoY+64.73%), 毛利率42.34%(YoY-4.59pct), 主要系本部电网侧试验检测业务规模持续扩大, 新收购子公司带来业务增量; 部分废水零排放改造、自动化改造等项目材料成本较高, 项目毛利率偏低, 拉低了试验检测业务毛利率。③智能配用电设备收入4.42亿元(YoY+31.85%), 毛利率为34.32%

(YoY+8.27pct), 主要系公司自主研发的InOS系统及核心模组收入大幅增长, 毛利率大幅提升。④智能监测设备收入2.58亿元(YoY+5.04%), 毛利率35.48%(YoY+1.47pct), 主要系视频监控装置、故障定位装置等业务收入增长。⑤机器人及无人机业务收入2.75亿元(YoY-7.36%), 毛利率30.42%(YoY-2.85pct), 主要系核心客户年度采购周期变化, 整体采购规模略有下降; 无人机自动机场以及充电柜等附属设施毛利率下降。

分区域看, 公司广东省内业务收入17.84亿元(YoY+35.32%), 广东省外业务收入7.45亿元(YoY+63.56%), 主要系收购贵州创星、广西桂能公司带来省外业务规模扩张; 广东省外业务毛利率比上年增长2.98个百分点, 主要系新收购子公司以技术服务业务为主, 毛利率较高。

费用端, 2023年, 公司的销售/管理/研发费用率分别为3.65%/7.37%/6.41%, 分别同比-0.88/+0.36/-0.37pct, 管理费用增长主要系报告期内新收购两家子公司并表, 公司经营规模扩大, 投入的人力资源增长、办公场所租赁面积增大。

构建“丝路”操作系统生态, 巩固储能领军地位

智能配用电设备方面, 公司研发新一代带计量功能的智能终端, 推出行业内首个统一开放的智能配用电终端操作系统“丝路InOS”, 实现

了智能配用电终端操作系统国产化替代并量产。公司基于“丝路”系统的新一代量测设备形成南网标准,通过自主投标和芯片授权等方式开拓非股东市场,蓝牙模块在南网 21 版智能电能表市场全覆盖,市场份额持续保持稳定。智能计量周转柜实现广东全覆盖并形成标准,在南网其余四省推广。

储能业务持续巩固业内领先地位,佛山南海储能项目中标金额突破 5 亿元,再创新高。国内最大火储联调项目、南方区域首个锂电+超级电容混合储能项目、南方区域首个海上风电+独立储能项目相继并网。此外,公司牵头联合储能领域上下游头部骨干企业,组建广东新型储能国家研究院有限公司,获批全国唯一国家地方共建新型储能创新中心。建立广东新型储能产业技术创新联盟,覆盖全国 85%以上本领域国家级创新平台。

目 投资建议:

南网科技作为央企南方电网集团的核心科技资产和数字化转型重要力量,未来将全面受益于能源行业智能化数字化发展和新型电力系统建设的高景气趋势。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 41.12/60.13/82.42 亿元,归母净利润分别为 4.46/6.24/8.07 亿元。维持买入-A 的投资评级,6 个月目标价为 35.50 元,相当于 2024 年 45 倍的动态市盈率。

目 风险提示:

电网数字化投资不及预期;行业竞争加剧;上游组件价格上涨风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,789.7	2,537.3	4,111.6	6,012.7	8,242.2
净利润	205.7	281.3	445.5	624.1	806.8
每股收益(元)	0.36	0.50	0.79	1.11	1.43
每股净资产(元)	4.59	5.00	6.94	7.62	8.46

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	156.74	50.13	35.62	25.43	19.67
市净率(倍)	12.45	5.04	4.08	3.72	3.35
净利润率	11.5%	11.1%	10.8%	10.4%	9.8%
净资产收益率	8.2%	10.4%	13.3%	15.3%	17.9%
股息收益率	0.3%	0.4%	1.0%	1.5%	2.1%
ROIC	7.6%	11.1%	13.6%	13.4%	13.0%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,789.7	2,537.3	4,111.6	6,012.7	8,242.2	成长性					
减:营业成本	1,258.9	1,802.0	2,890.4	4,216.1	5,767.3	营业收入增长率	29.2%	41.8%	62.0%	46.2%	37.1%
营业税费	8.5	9.8	15.9	23.3	32.0	营业利润增长率	38.5%	42.5%	60.1%	40.1%	29.3%
销售费用	81.1	92.6	150.0	219.3	300.7	净利润增长率	43.8%	36.7%	58.4%	40.1%	29.3%
管理费用	246.7	349.7	546.1	798.6	1,094.7	EBITDA增长率	32.0%	56.8%	55.3%	47.7%	37.9%
财务费用	-35.0	-28.8	-4.7	34.9	107.6	EBIT增长率	36.5%	53.4%	72.8%	48.5%	37.8%
资产减值损失	-13.5	22.3	35.7	48.9	66.9	NOPLAT增长率	38.2%	49.5%	74.9%	48.5%	37.8%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-16.9%	25.5%	56.0%	48.8%	37.0%
投资和汇兑收益	-0.1	7.7	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	6.5%	8.9%	38.9%	9.9%	11.0%
营业利润	218.0	310.6	497.3	696.7	900.7	利润率					
加:营业外净收支	2.9	3.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	29.7%	29.0%	29.7%	29.9%	30.0%
利润总额	220.9	314.0	497.3	696.7	900.7	营业利润率	12.2%	12.2%	12.1%	11.6%	10.9%
减:所得税	15.2	30.2	47.8	66.9	86.5	净利润率	11.5%	11.1%	10.8%	10.4%	9.8%
净利润	205.7	281.3	445.5	624.1	806.8	EBITDA/营业收入	12.3%	13.6%	13.0%	13.2%	13.2%
						EBIT/营业收入	10.4%	11.2%	12.0%	12.2%	12.2%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	23	25	29	36	42
货币资金	1,841.5	2,228.9	3,611.9	5,281.9	7,240.4	流动营业资本周转天数	198	209	207	195	194
交易性金融资产	568.0	300.0	300.0	300.0	300.0	流动资产周转天数	689	573	554	533	528
应收账款	453.7	523.6	1,060.1	1,255.8	1,918.8	应收账款周转天数	78	70	70	70	70
应收票据	5.8	15.8	25.6	37.5	51.3	存货周转天数	92	129	129	129	129
预付账款	49.5	31.5	51.1	74.7	102.4	总资产周转天数	699	598	520	518	520
存货	404.3	870.0	1,174.0	1,807.5	2,270.9	投资资本周转天数	415	367	354	360	359
其他流动资产	57.3	12.5	20.3	29.7	40.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	8.2%	10.4%	13.3%	15.3%	17.9%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.6%	6.1%	6.3%	6.3%	6.0%
长期股权投资	0.0	68.6	68.6	68.6	68.6	ROIC	7.6%	11.1%	13.6%	13.4%	13.0%
投资性房地产						费用率					
固定资产	128.2	220.0	435.5	739.9	1,172.7	销售费用率	4.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
在建工程	3.8	1.9	0.0	0.0	0.0	管理费用率	13.8%	13.8%	13.3%	13.3%	13.3%
无形资产	41.6	97.3	107.4	118.5	130.7	财务费用率	-2.0%	-1.1%	-0.1%	0.6%	1.3%
其他非流动资产	142.1	248.1	247.5	246.9	246.3	三费/营业收入	16.4%	16.3%	16.8%	17.5%	18.2%
资产总额	3,695.9	4,618.2	7,101.9	9,960.8	13,543.0	偿债能力					
短期债务	13.4	32.0	365.5	1,920.4	3,637.0	资产负债率	29.9%	38.9%	44.8%	56.8%	64.7%
应付账款	994.8	1,512.2	2,509.1	3,356.7	4,667.2	负债权益比	42.7%	63.7%	81.3%	131.5%	183.5%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.25	2.43	2.06	1.60	1.39
其他流动负债	32.5	95.0	152.4	222.3	304.2	速动比率	2.86	1.90	1.67	1.27	1.12
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-	-	-	-	-
其他非流动负债	66.0	158.0	158.0	158.0	158.0	分红指标					
负债总额	1,106.7	1,797.2	3,184.9	5,657.5	8,766.2	DPS(元)	0.09	0.13	0.27	0.43	0.60
少数股东权益	0.0	22.6	26.7	32.3	39.7	分红比率	33.6%	34.3%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	564.7	564.7	564.7	564.7	564.7	股息收益率	0.3%	0.4%	1.0%	1.5%	2.1%
留存收益	2,024.5	2,233.7	3,325.6	3,706.3	4,172.4						
股东权益	2,589.2	2,820.9	3,916.9	4,303.4	4,776.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.36	0.50	0.79	1.11	1.43
净利润	205.7	283.8	449.6	629.8	814.2	BVPS(元)	4.59	5.00	6.94	7.62	8.46
加:折旧和摊销	29.7	96.3	42.6	59.1	82.4	PE(X)	156.74	50.13	35.62	25.43	19.67
资产减值准备	-13.5	22.3	35.7	48.9	66.9	PB(X)	12.45	5.04	4.08	3.72	3.35
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	108.28	73.89	21.54	8.29	6.90
财务费用	-35.0	-28.8	-4.7	34.9	107.6	P/S	18.02	5.56	3.86	2.64	1.93
投资损失	0.1	-7.7	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	146.75	40.99	30.33	22.50	17.88
少数股东损益	0.0	2.6	4.1	5.7	7.4	CAGR(%)	53.7%	40.2%	47.2%	49.0%	34.6%
营运资金的变动	117.2	152.1	136.8	-11.1	138.9	PEG	3.58	1.37	0.61	0.63	0.67
经营活动产生现金流量	304.2	520.6	664.1	767.3	1,217.4	ROIC/WACC	0.67	0.98	1.20	1.18	1.15
投资活动产生现金流量	-672.8	-40.5	-265.7	-374.1	-527.0	REP	23.62	5.64	3.38	2.55	2.10
融资活动产生现金流量	-75.5	-104.5	984.5	1,276.8	1,268.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518046

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034