

南网科技（688248）2023年报点评

多板块助力业绩高速增长，紧抓电网智能化机遇

2024 年 04 月 12 日

【投资要点】

- ◆ **公司发布 2023 年年度报告。**报告期内，实现营业收入 25.37 亿元，同比+41.77%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比+36.72%；实现扣非后归母净利润 2.64 亿元，同比+36.55%。**单 Q4 来看**，实现营收 9.03 亿元，同比+32.04%，环比+139.02%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比+74.04%；环比+175.48%；实现扣非后归母净利润 1.17 亿元，同比+96.01%，环比+176.44%。
- ◆ **分产品来看：试验检测及调试业务收入增长明显，省外拓展顺利；储能业务领先地位稳固；智能配用电有望依托丝路系统的大规模拓展实现增长；机器人及无人机后续拓展空间仍然可观。**
- ◆ **试验检测及调试服务：**收入 5.82 亿元，同比+64.73%，毛利率 42.34%。增速较快主要原因为报告期内，公司本部电网侧试验检测业务规模持续扩大，同时公司收购的贵州、广西子公司主营业务为试验检测，贡献了业绩增量；此外省外子公司的收购也助力公司省外业务扩张，省外业务收入同比增长 63.56%。
- ◆ **储能系统技术服务：**收入 7.26 亿元，同比+123.11%，毛利率 14.69%（+3.08pcts）。报告期内，部分大型储能 EPC 项目完工验收，个别大型项目毛利率较高，助力营收、毛利率增长；公司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。国内最大火储联储项目、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。
- ◆ **智能配用电设备：**收入 4.42 亿元，同比+31.85%，毛利率 34.32%（+8.27pcts）。报告期内，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；核心板、蓝牙模块、宽带载波模块等智能终端产品订单大幅上涨，宽带载波模块南网市场占有率超 30%，智能周转柜产品成功登陆国网电子销售平台。
- ◆ **智能监测设备：**收入 2.58 亿元，同比+5.04%，毛利率 35.48%（+1.47pcts）。报告期内，视频监测装置、故障定位装置等业务收入增长；智能监测业务拳头产品首次中标广西电网框架项目。
- ◆ **机器人及无人机：**收入 2.75 亿元，同比-7.36%，毛利率 30.42%（-2.85pcts）；报告期内该板块略微下滑原因为，公司核心客户年度采购周期变化，整体采购规模略有下降；实际分拆季度来看，上半年下滑较为严重，受客户采购影响较大，下半年公司努力赶超；报告期内，“慧眼”无人化巡检技术实现行业领跑，全面支撑南网输变配联

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

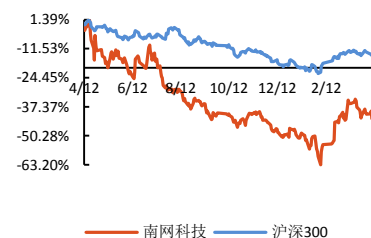
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：郭娜

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	15133.96
流通市值 (百万元)	6121.12
52 周最高/最低 (元)	49.65/17.00
52 周最高/最低 (PE)	132.09/42.87
52 周最高/最低 (PB)	10.49/3.52
52 周涨幅 (%)	-42.68
52 周换手率 (%)	410.24

相关研究

- 《储能业务高速增长，新型储能龙头地位持续巩固》
2023.09.04
- 《储能项目稳步交付，智能设备引领电力变革》
2023.04.24
- 《业绩增长稳健，在手订单充足》
2022.11.02

合巡检示范项目，推动广西电网变电站无人机巡检规模应用；“慧眼”无人机巡检系统首获国家电网江苏、湖北区域试点许可；完成国网首例变电站内无人机精细巡检项目，在南网、国网应用全面铺开，构建了国内电力能源领域最大的低空巡检系统。在带电作业机器人方面，自主研发国内首款采用仿人构型的双 7 自由度机械臂配网作业机器人“擎天”亮相第十二届中国知识产权年会，完成产品升级定型，纳入南方电网公司试运行目录。

【投资建议】

- ◆ 我们调整了对公司 2024、2025 年的盈利预测，并新增了 2026 年的预测。预计 2024-2026 年实现营业收入 37.73/55.56/73.99 亿元，同比增长分别为 48.69%/47.27%/33.17%；对应归母净利润分别为 4.08/5.43/7.54 亿元，同比增长分别为 45.23%/32.92%/38.96%；对应 EPS 分别为 0.72/0.96/1.34 元，对应 PE 分别为 37/28/20 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2537.31	3772.77	5556.04	7399.07
增长率(%)	41.77%	48.69%	47.27%	33.17%
EBITDA（百万元）	365.54	506.19	660.56	895.67
归属母公司净利润（百万元）	281.27	408.49	542.96	754.49
增长率(%)	36.71%	45.23%	32.92%	38.96%
EPS(元/股)	0.50	0.72	0.96	1.34
市盈率（P/E）	49.94	37.49	28.21	20.30
市净率（P/B）	5.04	4.89	4.27	3.63
EV/EBITDA	32.79	25.86	19.55	13.89

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争加剧；
- ◆ 智能设备推广不及预期；
- ◆ 政策变动风险

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3982.32	4313.52	4800.01	5513.32
货币资金	2228.93	2348.53	2536.85	3020.06
应收及预付	481.65	604.25	801.01	956.19
存货	869.97	919.27	984.24	1014.24
其他流动资产	401.77	441.47	477.91	522.84
非流动资产	635.86	708.75	759.53	795.33
长期股权投资	68.59	73.57	78.68	84.00
固定资产	220.09	262.36	285.25	293.80
在建工程	1.90	2.16	2.58	3.10
无形资产	97.25	106.85	114.62	121.29
其他长期资产	248.02	263.80	278.39	293.14
资产总计	4618.18	5022.27	5559.54	6308.65
流动负债	1639.28	1695.62	1764.40	1861.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	720.81	743.45	774.05	804.33
其他流动负债	918.47	952.17	990.35	1057.40
非流动负债	157.95	168.45	179.05	189.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	157.95	168.45	179.05	189.50
负债合计	1797.23	1864.07	1943.45	2051.22
实收资本	564.70	564.70	564.70	564.70
资本公积	1714.80	1714.80	1714.80	1714.80
留存收益	518.86	852.39	1305.36	1939.84
归属母公司股东权益	2798.36	3131.89	3584.86	4219.34
少数股东权益	22.59	26.30	31.23	38.08
负债和股东权益	4618.18	5022.27	5559.54	6308.65

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2537.31	3772.77	5556.04	7399.07
营业成本	1801.96	2757.81	4168.53	5617.30
税金及附加	9.84	13.20	19.45	24.42
销售费用	92.56	132.05	177.79	207.17
管理费用	187.09	249.00	322.25	369.95
研发费用	162.59	241.46	350.03	443.94
财务费用	-28.80	-48.75	-50.90	-54.76
资产减值损失	-2.00	-1.51	-1.73	-1.67
公允价值变动收益	0.00	5.20	5.30	5.40
投资净收益	7.65	7.55	7.22	7.40
资产处置收益	-0.03	0.04	-0.06	0.09
其他收益	13.16	13.20	13.33	13.32
营业利润	310.61	452.48	592.95	815.58
营业外收入	4.39	4.22	5.12	6.32
营业外支出	1.01	1.23	2.54	3.25
利润总额	313.98	455.47	595.53	818.65
所得税	30.16	43.27	47.64	57.31
净利润	283.83	412.20	547.89	761.34
少数股东损益	2.56	3.71	4.93	6.85
归属母公司净利润	281.27	408.49	542.96	754.49
EBITDA	365.54	506.19	660.56	895.67

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	520.59	379.89	459.79	785.71
净利润	283.83	412.20	547.89	761.34
折旧摊销	89.46	99.48	115.93	131.78
营运资金变动	131.00	-124.49	-198.52	-101.79
其它	16.29	-7.29	-5.50	-5.63
投资活动现金流	-40.46	-188.87	-184.25	-184.29
资本支出	-122.11	-154.83	-149.59	-149.86
投资变动	75.91	-30.79	-31.11	-30.93
其他	5.74	-3.24	-3.56	-3.50
筹资活动现金流	-104.45	-71.47	-87.22	-118.21
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-104.45	-71.47	-87.22	-118.21
现金净增加额	375.72	119.60	188.32	483.21
期初现金余额	1826.24	2201.96	2321.56	2509.88
期末现金余额	2201.96	2321.56	2509.88	2993.09

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	41.77%	48.69%	47.27%	33.17%
营业利润增长	42.49%	45.67%	31.05%	37.54%
归属母公司净利润增长	36.71%	45.23%	32.92%	38.96%
获利能力 (%)				
毛利率	28.98%	26.90%	24.97%	24.08%
净利率	11.19%	10.93%	9.86%	10.29%
ROE	10.05%	13.04%	15.15%	17.88%
ROIC	8.50%	11.21%	13.36%	16.14%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.92%	37.12%	34.96%	32.51%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.43	2.54	2.72	2.96
速动比率	1.83	1.93	2.09	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.78	1.05	1.25
应收账款周转率	6.32	8.01	9.12	9.76
存货周转率	2.83	3.08	4.38	5.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.72	0.96	1.34
每股经营现金流	0.92	0.67	0.81	1.39
每股净资产	4.96	5.55	6.35	7.47
估值比率				
P/E	49.94	37.49	28.21	20.30
P/B	5.04	4.89	4.27	3.63
EV/EBITDA	32.79	25.86	19.55	13.89

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。