

南网科技 (688248.SH)

增持

试验检测业务持续扩张，储能业务实现高质量发展

核心观点

全年业绩较快增长，现金分红1亿元。2023年公司实现营业收入25.37亿元，同比增长41.77%，实现归母净利润2.81亿元，同比增长36.71%。全年销售毛利率28.98%（同比-0.68pct.），扣非销售净利率10.41%（同比-0.40pct.）。2023年公司拟派发现金红利0.99亿元，占当期归母净利润35%。

四季度业绩同环比高增，盈利能力同比提升。第四季度公司实现营收9.03亿元（同比+32.04%，环比+139.02%），归母净利润1.21亿元（同比+73.98%，环比+175.48%），销售毛利率32.92%（同比+6.08pct.，环比-4.35pct.），销售净利率13.50%（同比+3.29pct.，环比+1.26pct.）。

收购助力公司检测业务快速出省，电网侧试验检测业务规模持续扩大。公司试验检测及调试服务收入5.82亿元，同比+64.73%，毛利率42.34%，同比-4.59pct.。23年下半年公司完成对贵州创星和广西桂能的股权收购，试验检测业务从广东向贵州和广西快速延伸，提振公司电源侧试验检测业务快速增长；23年公司电网侧试验检测业务规模持续扩大。

智能配用电量利齐增，物联表应用打开远期空间。2023年公司智能配用电设备收入4.42亿元，同比+31.85%，毛利率34.32%，同比+8.27pct.。23年公司自主研发的InOS系统及核心模组收入大幅增长，蓝牙模块、宽带载波模块产品订单大幅增长，其中宽带载波模块南网市占率超30%。

储能收入大幅增长，毛利率同比提升。2023年公司实现储能系统技术服务收入7.26亿元，同比+123.11%，毛利率14.69%，同比+3.08pct.；公司在储能行业激烈竞争背景下实现收入大幅增长，实现高质量发展。23年公司参与的国内最大火储联调、南方区域首个锂电+超级电容混合储能等标志性项目相继并网。

风险提示：全国电源装机节奏不及预期；储能行业竞争加剧；电网数字化改造进度不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到物联表推广应用进度和储能行业较为激烈的竞争情况，下调盈利预测。预计公司2024-2026年实现归母净利润4.53/6.21/8.14亿元，当前股价对应PE分别为34/25/19倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,790	2,537	3,541	4,727	6,316
(+/-%)	29.2%	41.8%	39.6%	33.5%	33.6%
净利润(百万元)	206	281	453	621	814
(+/-%)	43.8%	36.7%	61.2%	36.9%	31.1%
每股收益(元)	0.54	0.50	0.80	1.10	1.44
EBIT Margin	10.9%	11.2%	13.6%	14.3%	14.0%
净资产收益率(ROE)	8.2%	10.5%	14.9%	17.7%	19.8%
市盈率(PE)	50.6	54.5	33.8	24.7	18.8
EV/EBITDA	51.3	51.1	33.7	25.0	19.9
市净率(PB)	4.02	5.43	4.77	4.10	3.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	27.15元
总市值/流通市值	15332/6201百万元
52周最高价/最低价	49.65/17.00元
近3个月日均成交额	146.46百万元

市场走势



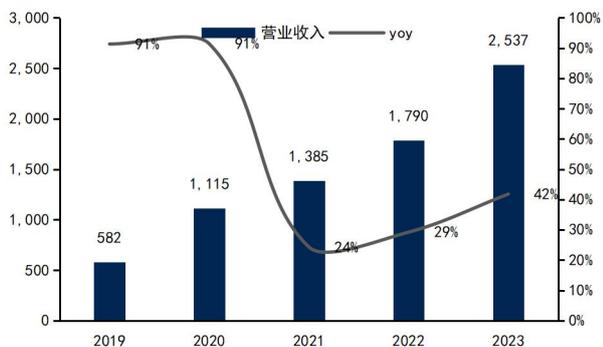
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南网科技(688248.SH)-新型电力系统智能化综合服务商，争当南网市场储能排头兵》——2023-03-21

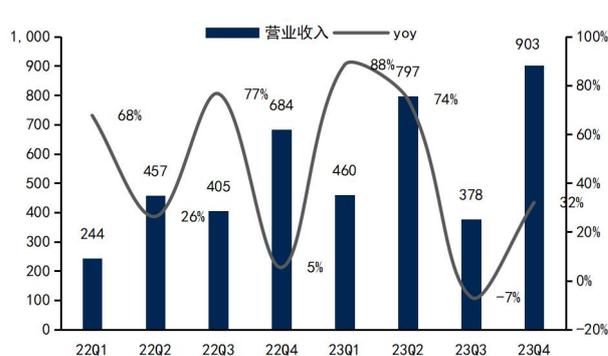
全年业绩实现快速增长, 现金分红 1 亿元。2023 年公司实现营业收入 25.37 亿元, 同比增长 41.77%, 实现归母净利润 2.81 亿元, 同比增长 36.71%, 实现扣非净利润 2.64 亿元, 同比增长 36.53%。全年销售毛利率 28.98% (同比-0.68pct.), 扣非销售净利率 10.41% (同比-0.40pct.)。2023 年公司拟派发现金红利 0.99 亿元, 占当期归母净利润 35%。

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



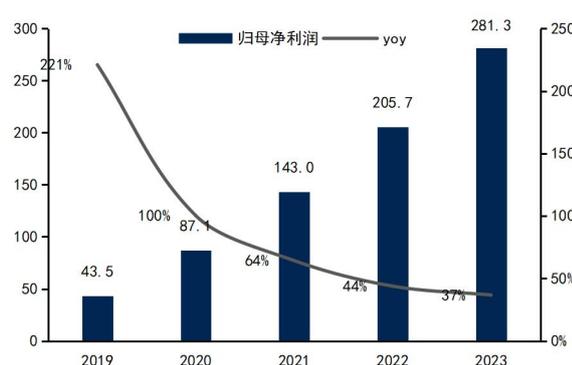
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



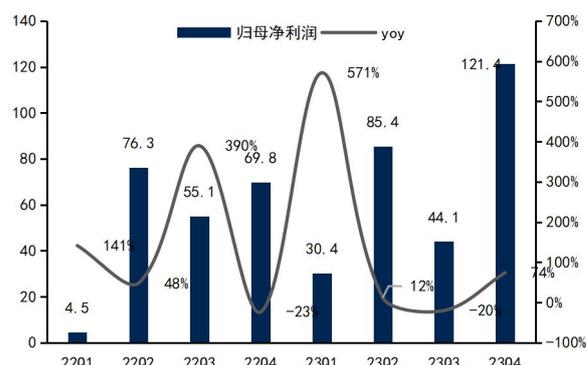
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



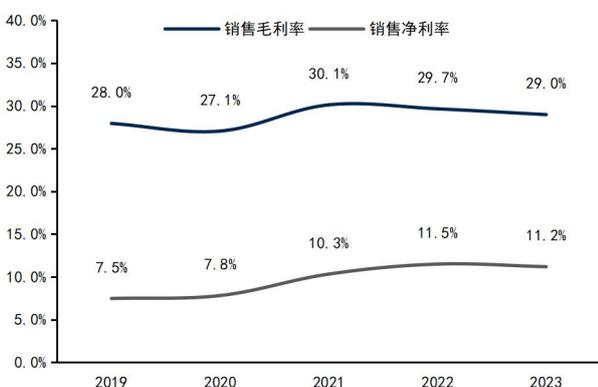
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩同环比高增，盈利能力同比提升。2023年第四季度公司实现营收9.03亿元（同比+32.04%，环比+139.02%），归母净利润1.21亿元（同比+73.98%，环比+175.48%），扣非净利润1.17亿元（同比+96.01%，环比+176.44%），销售毛利率32.92%（同比+6.08pct.，环比-4.35pct.），销售净利率13.50%（同比+3.29pct.，环比+1.26pct.）。

收购助力公司检测业务快速出省，电网侧试验检测业务规模持续扩大。2023年公司试验检测及调试服务收入5.82亿元，同比+64.73%，毛利率42.34%，同比-4.59pct.。23年下半年公司完成对贵州创星和广西桂能的股权收购，试验检测业务从广东向贵州和广西快速延伸，带动公司电源侧试验检测业务快速增长；23年公司电网侧试验检测业务规模持续扩大。23年公司完成国内首台套三菱9H燃机、国能清远超超临界1000MW二次再热机组调试，技术实力继续引领行业。

无人机/机器人业务呈现较强韧性，产品成功进入国网市场。2023年公司机器人及无人机收入2.75亿元，同比-7.36%，毛利率30.42%，同比-2.85pct.。23年公司无人机与机器人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。2023年，公司无人机产品成功进入国网试点应用，后期若推广公司有望拥抱更大市场。

智能配用电量利齐增，物联表应用打开远期空间。2023年公司智能配用电设备收入4.42亿元，同比+31.85%，毛利率34.32%，同比+8.27pct.，实现量利齐增。23年公司自主研发的InOS系统及核心模组收入大幅增长，蓝牙模块、宽带载波模块产品订单大幅增长，其中宽带载波模块南网市占率超30%，智能周转柜成功登录国网电子销售平台。我们预计，随着国网、南网分别启动新一代智能电表试点应用，公司InOS系统与核心模组产品将迎来较大发展空间。

储能收入大幅增长，毛利率同比提升。2023年公司实现储能系统技术服务收入7.26亿元，同比+123.11%，毛利率14.69%，同比+3.08pct.；公司在储能行业激烈竞争背景下实现收入大幅增长，实现高质量发展。23年公司参与的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，保持行业领先地位。

盈利预测假设前提：

试验检测与调试服务：23 年公司完成对贵州创星和广西桂能的股权收购，优势业务区域从广东扩展至贵州、广西。“十四五”末期至“十五五”初期，我国火电、核电投产将进入高峰期，公司检测业务有望迎来放量。广东是我国海上风电开发重点区域，25-26 年有望迎来一批重大项目投产，公司凭借较高的市场份额有望受益。电网侧试验检测需求将随着变电容量增长稳步提升，公司积极开拓用户侧检测业务。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 7.48/8.70/8.62 亿元，同比增长 28.5%/16.3%/-0.9%，毛利率分别为 42.2%/42.6%/41.8%。

智能配用电设备：公司智能配用电业务包括配电智能终端、自动化成套设备、电表核心模组、蓝牙载波模块等，产品分类主要属于配网二次。随着电网数字化升级改造的逐渐落地，公司配网二次产品需求有望迎来景气上行。国网、南网已陆续完成新一代物联表试点应用，未来有望全面推广应用，公司电表核心模组产品在南网区域有望迎来需求爆发。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 5.74/8.57/9.63 亿元，同比增长 29.8%/49.4%/12.3%，毛利率分别为 30.8%/32.0%/32.1%。

智能监测设备：公司智能监测设备用于对电力设施及其所处环境的实时监测、分析和预警，随着电网供电可靠性要求的不断提升，对于监测及时性、准确性和稳定性要求不断提升，公司产品销售有望稳健增长。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 2.84/3.12/3.59 亿元，同比增长 10.0%/10.0%/15.0%，毛利率分别为 35.0%/35.0%/35.0%。

机器人及无人机：公司机器人及无人机产品用于自动化巡检和中低压带电作业，此前主要应用于南网区域，22-23 年陆续形成国网部分地区试点应用突破，未来发展空间逐步打开。南网区域中，仅广东省基本完成自动化巡检全覆盖，其余四省仍有较大升级改造空间。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 3.95/5.03/6.48 亿元，同比增长 43.8%/27.3%/28.9%，毛利率分别为 30.8%/31.6%/31.9%。

储能系统技术服务：公司储能系统技术服务业务包括储能系统集成、工程总包、调试与试验检测、仿真测试等。公司传承广东电科院技术基因，储能系统服务业务水平领先，在南方电网区域具有突出的市场地位。23 年以来公司中标大型发电侧、电网侧储能项目，牵头成立广东新型储能国家研究院有限公司，探索各类新型储能技术应用。随着新能源装机的持续增长，新型储能需求日益迫切。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 12.91/19.35/32.34 亿元，同比增长 77.7%/49.9%/67.1%，毛利率分别为 15.0%/14.5%/14.3%。

费用率假设：公司上市以来，三项费用率整体呈现小幅下降趋势；22-23 年受储能行业竞争激烈影响，公司储能业务收入不及预期，此外公司持续开拓业务区域短期增加费用，三项费用率降幅不及预期。我们预计，随着公司在储能行业地位的不断夯实和重大项目的陆续招标交付，公司储能业务收入有望实现较快增长；此外公司已完成广东省外主要区域市场初步布局，公司费用率有望实现较快下降。我们预计 2024-2026 年公司销售费用率分别为 2.9%/2.8%/2.4%，研发费用率分别为 4.8%/4.1%/3.4%，管理费用率分别为 5.3%/4.7%/3.8%。

表1: 公司主营业务收入/毛利率拆分 (单位: 百万元)

		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
试验检测及调试服务	营业收入	312.6	353.4	582.2	748.3	869.9	862.3
	yoy	222.6%	13.1%	64.7%	28.5%	16.3%	-0.9%
	毛利润	128.0	165.9	246.5	315.5	370.4	360.2
	毛利率	44.0%	46.9%	42.3%	42.2%	42.6%	41.8%
智能配用电设备	营业收入	212.5	335.4	442.3	574.0	857.3	962.7
	yoy	31.5%	57.9%	31.9%	29.8%	49.4%	12.3%
	毛利润	54.2	87.4	151.8	177.1	274.0	308.8
	毛利率	25.52%	26.1%	34.3%	30.8%	32.0%	32.1%
智能监测设备	营业收入	227.5	245.5	257.8	283.6	312.0	358.8
	yoy	60.1%	7.9%	5.0%	10.0%	10.0%	15.0%
	毛利润	70.8	83.5	91.5	99.3	109.2	125.6
	毛利率	31.1%	34.0%	35.5%	35.0%	35.0%	35.0%
机器人及无人机	营业收入	186.1	296.4	274.6	394.7	502.6	648.0
	yoy	84.1%	59.3%	-7.4%	43.8%	27.3%	28.9%
	毛利润	57.3	98.7	83.4	121.6	158.8	206.5
	毛利率	30.8%	33.3%	30.4%	30.8%	31.6%	31.9%
储能系统技术服务	营业收入	190.9	325.5	726.2	1290.5	1935.0	3233.9
	yoy	-33.6%	70.5%	123.1%	77.7%	49.9%	67.1%
	毛利润	52.1	38.7	106.5	193.6	280.6	462.4
	毛利率	27.3%	11.6%	14.7%	15.0%	14.5%	14.3%
其他	营业收入	255.7	226.0	250.0	250.0	250.0	250.0
	yoy	43.3%	-11.6%	10.6%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利润	54.9	55.9	29.7	50.0	50.0	50.0
	毛利率	21.5%	24.7%	11.9%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	营业收入	1385.2	1789.7	2537.3	3541.1	4726.7	6315.7
	yoy	24.3%	29.2%	41.8%	39.6%	33.5%	33.6%
	毛利润	417.3	530.8	735.4	957.0	1242.9	1513.4
	毛利率	30.1%	29.7%	29.0%	27.0%	26.3%	24.0%

资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

未来3年业绩预测

表2: 未来3年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2537	3541	4727	6316
营业成本	1802	2584	3484	4802
销售费用	93	103	132	149
管理费用	187	194	229	246
研发费用	163	170	193	214
财务费用	(29)	(21)	(15)	(15)
营业利润	311	498	682	894
利润总额	314	498	683	896
归属于母公司净利润	281	453	621	814
EPS	0.50	0.80	1.10	1.44
ROE	10%	15%	18%	20%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件，我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 35.41/47.27/63.16 亿元，同比增速分别为 39.6%/33.5%/33.6%；归属母公司净利润 4.53/6.21/8.14 亿元，同比增速分别为 61.2%/36.9%/31.1%，2024-2026 年每股收益分别为 0.80/1.10/1.44 元。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。考虑到物联表推广应用进度和储能行业较为激烈的竞争情况，下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 4.53/6.21/8.14 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34/25/19 倍，维持“增持”评级。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E	(22A)	
688248.SH	南网科技	27.15	153	0.50	0.80	1.10	54.5	33.8	24.7	7.9	增持
600406.SH	国电南瑞	24.51	1,969	0.96	0.93	1.09	25.5	26.4	22.5	15.2	-
688676.SH	金盘科技	46.41	199	0.67	1.18	1.84	69.3	39.3	25.2	9.9	-
002028.SZ	思源电气	64.19	496	1.59	2.00	2.67	40.4	32.1	24.0	13.3	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1841	2229	1968	2244	2742	营业收入	1790	2537	3541	4727	6316
应收款项	389	450	582	777	1038	营业成本	1259	1802	2584	3484	4802
存货净额	404	870	970	1295	1730	营业税金及附加	9	10	14	19	25
其他流动资产	63	28	78	105	144	销售费用	81	93	103	132	149
流动资产合计	3380	3982	4102	4998	6244	管理费用	125	187	194	229	246
固定资产	132	222	407	585	703	研发费用	121	163	170	193	214
无形资产及其他	42	97	111	124	138	财务费用	(35)	(29)	(21)	(15)	(15)
投资性房地产	142	248	177	236	316	投资收益	(0)	8	0	0	0
长期股权投资	0	69	69	69	69	资产减值及公允价值变动	(13)	(22)	(20)	(25)	(25)
资产总计	3696	4618	4866	6012	7469	其他收入	16	35	41	47	48
短期借款及交易性金融负债	13	32	20	20	20	营业利润	218	311	498	682	894
应付款项	505	721	772	1041	1436	营业外净收支	3	3	0	1	2
其他流动负债	32	95	114	152	206	利润总额	221	314	498	683	896
流动负债合计	1041	1639	1331	1781	2420	所得税费用	15	30	48	68	89
长期借款及应付债券	0	0	160	320	440	少数股东损益	0	3	(4)	(5)	(7)
其他长期负债	66	158	160	172	188	归属于母公司净利润	206	281	453	621	814
长期负债合计	66	158	320	492	628	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1107	1797	1652	2273	3048	净利润	206	281	453	621	814
少数股东权益	0	23	19	13	6	资产减值准备	(8)	(18)	(10)	(15)	(15)
股东权益	2589	2798	3196	3726	4415	折旧摊销	30	52	21	29	38
负债和股东权益总计	3696	4618	4866	6012	7469	公允价值变动损失	0	0	0	(1)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(35)	(29)	(21)	(15)	(15)
每股收益	0.54	0.50	0.80	1.10	1.44	营运资本变动	(14)	97	(677)	(169)	(107)
每股红利	0.18	0.10	0.16	0.22	0.29	其它	91	109	(12)	8	11
每股净资产	6.76	5.00	5.69	6.62	7.83	经营活动现金流	304	521	(225)	473	739
ROIC	8%	12%	18%	24%	28%	资本开支	(85)	(122)	(220)	(220)	(170)
ROE	8%	10%	15%	18%	20%	其它投资现金流	(588)	82	71	(60)	(81)
毛利率	30%	29%	27%	26%	24%	投资活动现金流	(673)	(40)	(149)	(280)	(251)
EBIT Margin	11%	11%	14%	14%	14%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	14%	15%	15%	负债净变化	(62)	(63)	148	160	120
收入增长	29%	42%	40%	33%	34%	支付股利、利息	(48)	(71)	(56)	(91)	(124)
净利润增长率	44%	37%	61%	37%	31%	其它融资现金流	35	29	21	15	15
资产负债率	30%	39%	34%	38%	41%	融资活动现金流	(75)	(104)	112	84	11
股息率	0.5%	0.7%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	(444)	376	(261)	276	498
P/E	50.56	54.51	33.81	24.69	18.84	货币资金的期初余额	2280	1841	2229	1968	2244
P/B	4.02	5.43	4.77	4.10	3.47	货币资金的期末余额	1841	2229	1968	2244	2742
EV/EBITDA	51.35	51.12	33.75	24.95	19.88	企业自由现金流	112	283	(441)	250	560
						权益自由现金流	82	246	(274)	423	694

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032