

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

南网科技[688248.SH]

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 储能盈利能力同比提升, 看好公司 24 年业绩高增

2024 年 5 月 4 日

## 事件:

公司发布 2023 年年报, 实现营收 25.37 亿元, 同比增长 41.77%; 归母净利润 2.81 亿元, 同比增长 36.71%; 扣非净利 2.64 亿元, 同比增长 36.53%。其中 2023Q4 营收 9.03 亿元, 同比增长 32.04%; 归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 74.04%; 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 96.01%。

公司发布 2024 年一季报, 实现收入 5.05 亿元, 同比增长 9.85%, 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 38.21%, 实现扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 37.19%。

## 点评:

- **储能/试验检测收入增幅显著, 省外业务拓展初见成效。**分产品来看, 储能系统技术服务营收 7.26 亿元 (YOY+123.11%); 试验检测及调试服务营收 5.82 亿元 (YOY+64.73%); 智能配用电设备营收 4.42 亿元 (YOY+31.85%); 智能监测设备营收 2.58 亿元 (YOY+5.04%); 机器人及无人机营收 2.75 亿元 (YOY-7.03%)。公司 23 年机器人及无人机业务因客户年度采购周期变化, 整体采购规模略有下降, 其他板块增长显著。其中储能系统技术服务、试验检测服务等业务收入高速增长, 主要原因为储能的项目落地, 公司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。分地区来看, 广东省内营收 17.84 亿元 (YOY+35.32%); 广东省外营收 7.45 亿元 (YOY+63.56%)。主要原因系公司收购贵州创星、广西桂能公司带来省外业务规模扩张。
- **公司整体毛利率保持高位, 储能盈利同比提升。**2023 年公司总体毛利率为 28.98% (YOY-0.68pct); 净利率为 11.19% (YOY-2.68pct), 其中公司 Q4 毛利率为 32.92% (YOY+6.08pct), 净利率为 13.5%(YOY+3.3pct)。2024 年 Q1 毛利率为 32.15%, 净利率为 8.43%, 维持高位。分板块来看, 2023 年储能毛利率为 14.69% (+3.08pct), 试验检测及调试服务毛利率为 42.34% (YOY-4.59pct), 智能配用电毛利率为 34.32% (+8.27pct), 智能监测设备毛利率为 35.48% (YOY+1.47pct), 机器人与无人机毛利率为 30.42% (-2.85pct)。其中储能盈利同比改善, 主要原因为个别大型项目毛利率较高, 整体毛利率提升; 智能配用电毛利率提升显著, 主要为公司自主研发的 InOS 系统及核心模组收入大幅增长, 毛利率大幅提升。
- **电网智能化+新型储能建设推进, 看好公司 24 年业绩继续高速增长。**行业上看, 电网智能化是新型电力系统的重要建设方向, 24 年一季度国家发展改革委、国家能源局印发了《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》, 要求持续加强配电网建设, 推动配电网进一步提质升级。据国家能源局数据, 截至 2023 年底, 全国已建成投运新型储能项目累

计装机规模达 3139 万千瓦/6687 万千瓦时，储能是解决新能源消纳的重要方向，未来空间广阔。公司在电网智能化技术行业领先，并且具有南网背景优势，我们预计公司电网智能化+新型储能有望在 24 年维持高速增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 43.41、62.71、85.91 亿元，同比增长 71.1%、44.5%、37.0%；归母净利润分别是 4.45、6.32、8.53 亿元，同比增长 58.2%、42.0%、35.0%。维持“买入”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧，电网投资不及预期，原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,790	2,537	4,341	6,271	8,591
同比(%)	29.2%	41.8%	71.1%	44.5%	37.0%
归属母公司净利润 (百万元)	206	281	445	632	853
同比(%)	43.8%	36.7%	58.2%	42.0%	35.0%
毛利率(%)	29.7%	29.0%	26.3%	24.8%	23.7%
ROE(%)	7.9%	10.1%	13.7%	16.3%	18.0%
EPS (摊薄) (元)	0.36	0.50	0.79	1.12	1.51
P/E	158.61	49.94	37.21	26.20	19.41
P/B	12.45	5.04	5.11	4.27	3.50

资料来源：信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>3,380</b>	<b>3,982</b>	<b>5,507</b>	<b>7,237</b>	<b>9,374</b>	
货币资金	1,841	2,229	2,932	3,550	4,350	
应收票据	5	32	12	17	24	
应收账款	385	418	755	1,093	1,499	
预付账款	50	32	56	82	115	
存货	404	870	1,310	1,932	2,690	
其他	695	402	442	563	697	
<b>非流动资产</b>	<b>320</b>	<b>636</b>	<b>803</b>	<b>1,054</b>	<b>1,413</b>	
长期股权投资	0	69	69	69	69	
固定资产(合计)	128	220	349	553	865	
无形资产	42	97	131	173	213	
其他	150	250	254	260	266	
<b>资产总计</b>	<b>3,700</b>	<b>4,618</b>	<b>6,309</b>	<b>8,291</b>	<b>10,788</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,041</b>	<b>1,639</b>	<b>2,876</b>	<b>4,215</b>	<b>5,845</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	98	11	20	29	41	
应付账款	407	710	1,260	1,856	2,582	
其他	536	918	1,596	2,330	3,222	
<b>非流动负债</b>	<b>70</b>	<b>158</b>	<b>163</b>	<b>168</b>	<b>173</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	70	158	163	168	173	
<b>负债合计</b>	<b>1,111</b>	<b>1,797</b>	<b>3,039</b>	<b>4,383</b>	<b>6,018</b>	
少数股东权益	0	23	27	32	40	
归属母公司股东权益	2,589	2,798	3,243	3,876	4,729	
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,700</b>	<b>4,618</b>	<b>6,309</b>	<b>8,291</b>	<b>10,788</b>	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,790	2,537	4,341	6,271	8,591	
同比(%)	29.2%	41.8%	71.1%	44.5%	37.0%	
归属母公司净利润	206	281	445	632	853	
同比(%)	43.8%	36.7%	58.2%	42.0%	35.0%	
毛利率(%)	29.7%	29.0%	26.3%	24.8%	23.7%	
ROE(%)	7.9%	10.1%	13.7%	16.3%	18.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.50	0.79	1.12	1.51	
P/E	158.61	49.94	37.21	26.20	19.41	
P/B	12.45	5.04	5.11	4.27	3.50	
EV/EBITDA	126.96	32.79	25.13	16.66	11.50	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>1,790</b>	<b>2,537</b>	<b>4,341</b>	<b>6,271</b>	<b>8,591</b>	
营业成本	1,259	1,802	3,200	4,714	6,557	
营业税金及附加	9	10	16	23	31	
销售费用	81	93	143	188	232	
管理费用	125	187	282	364	473	
研发费用	121	163	247	326	412	
财务费用	-35	-29	-26	-19	-23	
减值损失合计	-3	-2	-5	-5	-5	
投资净收益	0	8	13	19	26	
其他	-9	-7	8	13	20	
<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>311</b>	<b>493</b>	<b>702</b>	<b>949</b>	
营业外收支	3	3	4	4	4	
<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>314</b>	<b>497</b>	<b>706</b>	<b>953</b>	
所得税	15	30	48	68	92	
<b>净利润</b>	<b>206</b>	<b>284</b>	<b>449</b>	<b>638</b>	<b>861</b>	
少数股东损益	0	3	4	6	8	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>281</b>	<b>445</b>	<b>632</b>	<b>853</b>	
EBITDA	240	366	547	789	1,073	
EPS(当年)(元)	0.36	0.50	0.79	1.12	1.51	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>304</b>	<b>521</b>	<b>833</b>	<b>957</b>	<b>1,282</b>	
净利润	206	284	449	638	861	
折旧摊销	54	89	80	108	151	
财务费用	1	3	6	6	7	
投资损失	0	-8	-13	-19	-26	
营运资金变动	28	131	295	202	263	
其它	15	21	16	21	26	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-673</b>	<b>-40</b>	<b>-130</b>	<b>-337</b>	<b>-480</b>	
资本支出	-85	-122	-243	-356	-506	
长期投资	-588	76	100	0	0	
其他	0	6	13	19	26	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-75</b>	<b>-104</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-48	-71	-6	-6	-7	
<b>现金净增加额</b>	<b>-444</b>	<b>376</b>	<b>703</b>	<b>618</b>	<b>800</b>	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责人形机器人、工控及充电桩行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。