



## 增持（维持）

所属行业：电力设备/电网设备  
当前价格(元)：26.07

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

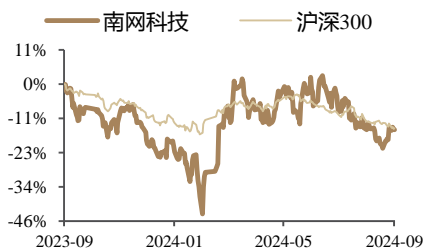
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.72	-8.59	-16.63
相对涨幅(%)	3.02	-3.13	-6.73

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《南网科技(688248.SH)：Q3业绩下滑，管理层增持彰显信心》，2023.11.3
- 《电力现货市场规则出台，激发储能、虚拟电厂等市场活力》，2023.9.19

# 南网科技(688248.SH)：试验检测业务高增，研发投入持续提升

## 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营收15.6亿元，同比增长23.7%，归母净利润1.8亿元，同比增长59.3%。其中Q2公司实现营收10.5亿元，同比增长31.8%；归母净利润1.4亿元，同比增长66.8%。
- 储能业务略有下滑，试验检测及调试服务高增长。**储能业务方面，公司储能系统技术服务收入实现营收5.7亿元，同比减少18.04%，主要因为项目履约周期变化，毛利率下降0.26pct至13.2%。试验检测及调试服务实现营收3.7亿元，同比增长97.44%，主要系新收购子公司并表带来业务增量，毛利率下降1.0pct至47.24%，主要因为个别大型扩建工程系统调试及特殊实验服务项目服务费较高，导致毛利率略有下降。
- 智能设备业务高增，智能配用电设备业务毛利率大幅提升。**24H1公司智能配用电设备营收3.50亿元，同比增长89.76%，主要因为单相宽带载波、三相宽带载波、采集器等InOS系统及核心模组类设备收入快速增长，毛利率提升7.5pct至35.7%，主要因设备采购量提升的规模效益+核心元器件国产化替代使得采购成本降低所致。机器人及无人机收入1.1亿元，同比增长70.13%，主要因为无人机、自动机场、充电柜等附属设施等设备收入均有较高增长，毛利率下降3.4pct至30.2%，主要采购方限价影响及行业竞争加剧。智能监测设备收入0.68亿元，同比增长9.92%，毛利率同比下降5.1pct至37.02%，主要因行业竞争激励所致。
- 加大销售、研发投入力度，管理费用大幅提升。**2024H1，公司积极开拓市场，加大人力等营销资源投入，销售费用达4755.6万元，同比+39.0%；同时公司加大研发投入力度，研发项目增多，研发费用达9588万元，同比+33.4%。管理费用方面，公司24H1管理费用达1.0亿元，同比+44.9%，主要因公司较上年同期存在两家新收购子公司并表，管理费用相应增长，此外随着公司业务规模扩大，人力资源、租赁费等投入也有所增长。
- 投资建议与估值：**结合公司半年度经营情况，我们预计公司2024年-2026年营收分别为32.9亿元、43.6亿元、59.9亿元，营收增速分别达到29.5%、32.5%、37.5%，归母净利润分别为4.07亿元、5.36亿元、7.13亿元，增速分别达到44.6%、31.9%、32.9%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；客户集中度过高；上游组件价格上涨风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	564.70		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	228.40	营业收入(百万元)	1,790	2,537	3,286	4,355	5,990
52 周内股价区间(元):	17.43-31.60	(+/-)YOY(%)	29.2%	41.8%	29.5%	32.5%	37.5%
总市值(百万元):	14,721.73	净利润(百万元)	206	281	407	536	713
总资产(百万元):	4,130.51	(+/-)YOY(%)	43.8%	36.7%	44.6%	31.9%	32.9%
每股净资产(元):	5.11	全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.50	0.72	0.95	1.26
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	29.7%	29.0%	29.1%	27.9%	25.7%
		净资产收益率(%)	7.9%	10.1%	12.9%	14.5%	16.2%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.72	0.95	1.26
每股净资产	4.96	5.59	6.54	7.80
每股经营现金流	0.92	1.13	1.35	1.83
每股股利	—	0.13	0.13	0.13
价值评估(倍)				
P/E	49.94	36.21	27.46	20.66
P/B	5.04	4.67	3.99	3.34
P/S	5.80	4.48	3.38	2.46
EV/EBITDA	32.79	23.13	16.95	12.24
股息率%	—	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.0%	29.1%	27.9%	25.7%
净利润率	11.1%	12.4%	12.3%	11.9%
净资产收益率	10.1%	12.9%	14.5%	16.2%
资产回报率	6.1%	7.8%	8.2%	8.6%
投资回报率	8.5%	11.7%	13.3%	15.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	41.8%	29.5%	32.5%	37.5%
EBIT 增长率	48.7%	52.0%	33.6%	32.7%
净利润增长率	36.7%	44.6%	31.9%	32.9%
偿债能力指标				
资产负债率	38.9%	39.2%	43.0%	46.9%
流动比率	2.4	2.4	2.2	2.0
速动比率	1.8	1.9	1.7	1.5
现金比率	1.4	1.4	1.2	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.1	68.8	69.1	66.0
存货周转天数	176.2	126.5	140.0	147.6
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	11.5	13.5	15.9	19.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	281	407	536	713
少数股东损益	3	0	0	0
非现金支出	112	107	124	138
非经营收益	-6	-1	-3	-8
营运资金变动	131	128	104	191
经营活动现金流	521	640	761	1,034
资产	-122	-157	-185	-223
投资	76	-3	-4	-4
其他	6	0	2	9
投资活动现金流	-40	-160	-188	-219
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-104	-53	-3	-3
融资活动现金流	-104	-53	-3	-3
现金净流量	376	427	571	812

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 5 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,537	3,286	4,355	5,990
营业成本	1,802	2,330	3,140	4,452
毛利率%	29.0%	29.1%	27.9%	25.7%
营业税金及附加	10	14	19	25
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	93	120	156	203
营业费用率%	3.6%	3.7%	3.6%	3.4%
管理费用	187	197	237	284
管理费用率%	7.4%	6.0%	5.4%	4.7%
研发费用	163	219	262	315
研发费用率%	6.4%	6.7%	6.0%	5.3%
EBIT	276	420	561	744
财务费用	-29	-23	-28	-36
财务费用率%	-1.1%	-0.7%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	8	3	6	11
营业利润	311	443	589	779
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	314	443	589	779
EBITDA	366	527	685	882
所得税	30	37	53	67
有效所得税率%	9.6%	8.2%	8.9%	8.6%
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司所有者净利润	281	407	536	713

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,229	2,656	3,227	4,039
应收账款及应收票据	450	639	856	1,135
存货	870	807	1,204	1,800
其它流动资产	433	431	469	501
流动资产合计	3,982	4,534	5,756	7,475
长期股权投资	69	69	69	70
固定资产	220	243	273	308
在建工程	2	2	2	2
无形资产	97	120	150	186
非流动资产合计	636	693	762	853
资产总计	4,618	5,226	6,518	8,329
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	721	986	1,281	1,828
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	918	904	1,365	1,917
流动负债合计	1,639	1,891	2,646	3,744
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	158	158	158	158
非流动负债合计	158	158	158	158
负债总计	1,797	2,049	2,804	3,902
实收资本	565	565	565	565
普通股股东权益	2,798	3,155	3,691	4,404
少数股东权益	23	23	23	23
负债和所有者权益合计	4,618	5,226	6,518	8,329

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。