

2024 半年报点评：储能确收符合预期， 业务板块结构性变化带来盈利提升

核心观点

公司 2024H1 实现营收/归母/扣非 15.56/1.85/1.81 亿，同比+23.7%/+59.3%/+73.9%，其中 2024Q2 实现营收/归母/扣非 10.50/1.43/1.41 亿，同比+31.8%/+66.8%/+88.4%，环比+107.8%/+240%/+248%。公司积极开拓市场获取新订单，各类销售业务持续稳定增长，尤其是试验检测及调试服务类、智能设备类业务增长较快。公司 24H1 各业务板块盈利情况发生结构性变化，其中毛利率较高的试验检测及调试服务、智能设备业务营收、净利润同比大幅增长，毛利率偏低的储能系统技术服务营收、净利润同比略有降低，带动公司上半年盈利能力持续提升，整体毛利率也较同期有所提高。

事件

公司发布 2024 半年报。公司 2024H1 实现营收/归母/扣非 15.56/1.85/1.81 亿，同比+23.7%/+59.3%/+73.9%，其中 2024Q2 实现营收/归母/扣非 10.50/1.43/1.41 亿，同比+31.8%/+66.8%/+88.4%，环比+107.8%/+240%/+248%。

简评

公司积极开拓市场，业务板块结构性变化带来盈利提升

公司营收同比增长 23.74%，主要系公司抓住市场机遇，积极开拓市场获取新订单，各类销售业务持续稳定增长，尤其是试验检测及调试服务类、智能设备类业务增长较快。公司归母业绩同比增长 59.33%，主要系随营业规模扩大带动净利润增长，且各业务板块盈利情况发生结构性变化，其中毛利率较高的试验检测及调试服务、智能设备业务营收、净利润同比大幅增长，毛利率偏低的储能系统技术服务营收、净利润同比略有降低，带动公司上半年盈利能力持续提升，整体毛利率也较同期有所提高。

储能技术服务核心竞争力显著增强

2024H1 公司实现营收 5.72 亿，占比 36.79%，同比-18.0%，毛利率 13.21%，同比-0.26pct。营收同比下滑主要系项目履约周期变化影响。报告期内，公司在储能技术服务领域的核心竞争力显著增强，高质量推动在手储能项目实施，相关项目总装机容量超过 450MWh。公司持续优化储能 EMS、电池 PACK、模块化储能产品、移动储能装置等核心产品性能，大力开拓储能系列自研产品应用市场，2024H1 储能 PACK 产品供货超 500MWh。公司完成兆瓦级构网型变流器第三方型式试验和产品定型，全力推进首套构网型变流器产品的试点应用。

南网科技(688248.SH)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

雷云泽

leiyunze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523110002

发布日期：2024 年 09 月 21 日

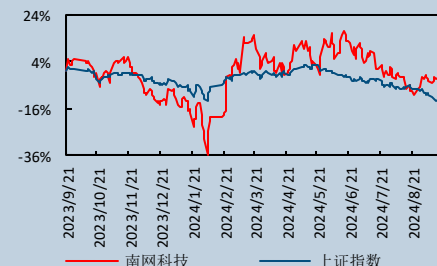
当前股价：26.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.76/10.18	-13.50/-4.18	-3.47/8.95
12 月最高/最低价(元)		31.60/17.43
总股本(万股)		56,470.00
流通 A 股(万股)		22,840.00
总市值(亿元)		149.08
流通市值(亿元)		60.30
近 3 月日均成交量(万)		233.38
主要股东		
广东电网有限责任公司		43.06%

股价表现



相关研究报告

24.04.17 【中信建投电力设备及新能源】南网科技(688248):2023 年年报点评：电网试验检测、配用电设备超预期，储能看今年潜力

试验检测及调试业务并表公司带来业务增量

2024H1 公司实现营收 3.67 亿，占比 23.64%，同比+97.4%，毛利率 47.24%，同比-1.02pct，主要系去年并表的广西、贵州两家子公司带来业务增量，收购子公司后加强管理赋能与业务协同，贵州创星公司营收同比增长 121%，广西桂能公司营收同比增长 161%；毛利率同比略有下滑主要系个别大型扩建工程系统调试及特殊试验服务项目服务费用较高。

智能配用电实现技术突破，降本增效带动毛利上升

2024H1 公司实现营收 3.50 亿，占比 22.54%，同比+89.8%，毛利率 35.7%，同比+7.52pct。营收增长主要系单相宽带载波、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；毛利率提升主要系设备采购量提升的规模效应叠加核心元器件国产化替代等因素使得成本下降，整体毛利率上升。

智能监测设备营收同比略有增长

2024H1 公司实现营收 0.68 亿元，占比 4.38%，同比+9.9%，毛利率 37.02%，同比-5.14pct。同比略有增长主要系故障定位装置、高清布控球、10kV 多腔室间隙避雷器等设备营收增长贡献；毛利率同比下滑主要系线路运行环境监测及故障定位装置设备因行业竞争激烈影响毛利率下降，导致板块整体毛利率略有下降。

机器人与无人机增长显著，正在推广规模化应用

2024H1 公司实现营收 1.06 亿元，占比 6.79%，同比+70.2%，毛利率 30.2%，同比-3.43pct。营收增长主要系无人机、自动机场、充电柜等附属设施等设备收入均有较高增长；毛利率下降主要系无人机自动机场业务主要受采购方采购限价因素影响，且行业竞争激烈，导致毛利率有所下降。公司后续布局着重在南方电网区域加大力度配合联合巡检应用，同时大力发展国网市场，实现规模化应用，引领战略性新兴产业和智能运维技术发展。

业绩预测

预计 2024、2025、2026 业绩为 4.12、5.89、7.45 亿，估值 36、25、20 倍。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,789.68	2,537.31	4,061.14	5,770.19	7,761.78
YoY(%)	29.20	41.77	60.06	42.08	34.52
净利润(百万元)	205.72	281.27	412.02	589.38	745.25
YoY(%)	43.82	36.72	46.49	43.05	26.45
毛利率(%)	29.66	28.98	25.46	24.89	23.25
净利率(%)	11.49	11.09	10.15	10.21	9.60
ROE(%)	7.95	10.05	13.43	17.05	18.89
EPS(摊薄/元)	0.36	0.50	0.73	1.04	1.32
P/E(倍)	72.47	53.00	36.18	25.29	20.00
P/B(倍)	5.76	5.33	4.86	4.31	3.78

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 需求方面：国内储能装机增速不及预期，新能源投资增速下降；海外储能需求不及预期，海外碳中和进度放缓。

2) 供给方面：IGBT等电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期；铜、铝、钢等金属原材料价格和加工费用上涨。

3) 政策方面：储能相关扶持政策不及预期；容量电价补偿标准低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。

4) 国际形势方面：国际贸易壁垒加深，出口受阻；本地化生产要求提高，成本上升；国际冲突导致海运费用上涨、交期延长。

5) 市场方面：竞争加剧导致储能电池、集成商、PCS厂商毛利率、盈利能力低于预期；公司市场竞争策略失误。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,380.11	3,982.32	5,236.66	6,903.18	8,977.21
现金	1,841.48	2,228.93	3,023.00	3,951.78	5,172.87
应收票据及应收账款	491.63	532.20	747.48	983.00	1,215.96
其他应收款	5.84	15.80	18.11	25.73	34.61
预付账款	49.53	31.54	82.17	116.74	157.04
存货	404.28	869.97	1,049.20	1,502.20	2,064.80
其他流动资产	587.35	303.88	316.71	323.74	331.93
非流动资产	315.80	635.86	547.70	459.50	391.15
长期投资	0.00	68.59	69.39	70.18	70.97
固定资产	154.57	329.80	278.40	226.95	175.45
无形资产	41.61	97.25	81.04	64.83	48.63
其他非流动资产	119.62	140.21	118.88	97.54	96.11
资产总计	3,695.91	4,618.18	5,784.36	7,362.68	9,368.36
流动负债	1,040.70	1,639.28	2,557.20	3,768.83	5,301.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	504.52	720.81	1,432.17	2,169.26	3,144.92
其他流动负债	536.18	918.47	1,125.03	1,599.57	2,157.03
非流动负债	65.97	157.95	134.42	112.31	93.26
长期借款	13.96	81.90	58.37	36.26	17.21
其他非流动负债	52.00	76.05	76.05	76.05	76.05
负债合计	1,106.67	1,797.23	2,691.61	3,881.14	5,395.20
少数股东权益	0.00	22.59	23.84	25.62	27.87
股本	564.70	564.70	564.70	564.70	564.70
资本公积	1,714.80	1,714.80	1,714.80	1,714.80	1,714.80
留存收益	309.74	518.86	789.41	1,176.43	1,665.80
归属母公司股东权益	2,589.24	2,798.36	3,068.91	3,455.93	3,945.30
负债和股东权益	3,695.91	4,618.18	5,784.36	7,362.68	9,368.36

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	304.22	520.59	952.41	1,142.47	1,480.49
净利润	205.72	283.83	413.27	591.16	747.50
折旧摊销	53.98	89.46	88.95	89.00	69.14
财务费用	-34.96	-28.80	-5.79	-9.91	-14.67
投资损失	0.08	-7.65	-2.62	-2.62	-2.62
营运资金变动	28.18	131.00	457.65	473.89	680.18
其他经营现金流	51.22	52.75	0.96	0.96	0.96
投资活动现金流	-672.80	-40.46	0.86	0.86	0.86
资本支出	62.25	98.21	0.00	0.00	0.00
长期投资	-587.87	75.91	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-147.18	-214.58	0.86	0.86	0.86
筹资活动现金流	-75.45	-104.45	-159.21	-214.56	-260.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.14	67.94	-23.53	-22.11	-19.06
其他筹资现金流	-75.31	-172.39	-135.68	-192.45	-241.21
现金净增加额	-443.98	375.72	794.07	928.78	1,221.09

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,789.68	2,537.31	4,061.14	5,770.19	7,761.78
营业成本	1,258.91	1,801.96	3,027.19	4,334.19	5,957.45
营业税金及附加	8.52	9.84	12.18	17.31	23.29
销售费用	81.09	92.56	113.71	150.02	186.28
管理费用	125.44	187.09	223.36	300.05	372.57
研发费用	121.26	162.59	211.18	288.51	357.04
财务费用	-34.96	-28.80	-5.79	-9.91	-14.67
资产减值损失	-2.60	-2.00	-11.61	-16.50	-22.20
信用减值损失	-10.89	-20.26	-26.73	-37.98	-51.08
其他收益	2.13	13.16	6.30	6.30	6.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.08	7.65	2.62	2.62	2.62
资产处置收益	0.00	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01
营业利润	217.99	310.61	449.87	644.45	815.45
营业外收入	3.00	4.39	2.51	2.51	2.51
营业外支出	0.06	1.01	0.36	0.36	0.36
利润总额	220.93	313.98	452.03	646.61	817.61
所得税	15.21	30.16	38.76	55.45	70.11
净利润	205.72	283.83	413.27	591.16	747.50
少数股东损益	0.00	2.56	1.24	1.78	2.25
归属母公司净利润	205.72	281.27	412.02	589.38	745.25
EBITDA	239.95	374.64	535.19	725.69	872.08
EPS (元)	0.36	0.50	0.73	1.04	1.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.20	41.77	60.06	42.08	34.52
营业利润(%)	38.46	42.49	44.84	43.25	26.54
归属于母公司净利润	43.82	36.72	46.49	43.05	26.45
获利能力					
毛利率(%)	29.66	28.98	25.46	24.89	23.25
净利率(%)	11.49	11.09	10.15	10.21	9.60
ROE(%)	7.95	10.05	13.43	17.05	18.89
ROIC(%)	56.03	68.36	64.69	247.67	-466.47
偿债能力					
资产负债率(%)	29.94	38.92	46.53	52.71	57.59
净负债比率(%)	-70.58	-76.11	-95.86	-112.46	-129.76
流动比率	3.25	2.43	2.05	1.83	1.69
速动比率	2.79	1.88	1.60	1.40	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.55	0.70	0.78	0.83
应收账款周转率	3.68	5.08	5.62	6.08	6.64
应付账款周转率	3.10	2.54	2.43	2.28	2.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.73	1.04	1.32
每股经营现金流(最新)	0.54	0.92	1.69	2.02	2.62
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.96	5.43	6.12	6.99
估值比率					
P/E	72.47	53.00	36.18	25.29	20.00
P/B	5.76	5.33	4.86	4.31	3.78
EV/EBITDA	125.14	31.84	22.56	15.56	11.76

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

雷云泽

中信建投证券电力设备及新能源研究员，清华大学大学电气工程硕士，研究方向为储能、电力设备。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk