

南网科技 (688248.SH)

优于大市

试验检测与配用电业务高速增长，配电数智化打开远期空间

核心观点

前三季度净利润同比+75%，盈利能力显著提升。前三季度公司实现营收 21.10 亿元，同比+29.05%；归母净利润 2.80 亿元，同比+74.95%。前三季度公司毛利率 31.13%，同比+4.32pct；净利率 13.45%，同比+3.54pct。

三季度业绩同比+116%，盈利能力同环比提升。三季度公司实现营收 5.54 亿元，同比+46.72%，环比-47.24%；归母净利润 0.95 亿元，同比+116.00%，环比-33.20%。三季度公司毛利率 37.32%，同比+0.05pct，环比+9.95pct。

试验检测与调试收入同比+66%，省外影响力持续增强。前三季度公司试验检测及调试业务收入 5.52 亿元，同比+66.2%，其中 2023 年下半年收购的子公司广西桂能、贵州创星在公司赋能下业务快速开拓，实现收入 2.57 亿元，同比+293%。公司顺利完成四川两台 9H 燃机调试项目，速度创国内纪录。

公司拟收购广州粤能电力，试验检测业务规模有望持续增长。2024 年 5 月，公司公告拟以现金方式向广东电网收购其所持有的广州汇能 100% 股权。广州汇能下属粤能电力是广东区域内电力技术服务领域的头部企业，与公司在试验检测业务上具有协同效应，收购后公司试验检测业务实力有望持续提升。

“丝路”相关产品规模化应用，智能配用电收入同比+116%。前三季度公司智能配用电业务实现收入 5.44 亿元，同比+116.1%；公司 InOS 系统及核心模组营收同比增长 120%。规模效应叠加核心元器件国产化使得成本下降，前三季度毛利率达 35.1%，同比+3.63pct。

配用电数智化需求迫切，公司携手“电鸿”推动产品落地。2023 年以来，配电网改造相关政策密集落地，在配网形态变化等多重因素驱动下有望迎来景气周期。南方电网已完成基于自主研发的物联操作系统“电鸿”（电力鸿蒙系统）平台的多场景示范应用，预计相关产品招标将陆续展开，公司作为核心模组供应商有望充分受益。

风险提示：国内电网投资不及预期；公司新产品、新市场开拓不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司试验检测和智能配用电业务发展前景，小幅上调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 4.53/6.34/8.32 亿元（25-26 年原预测值为 6.21/8.14 亿元），当前股价对应 PE 分别为 46/33/25 倍，维持“优于大市”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	3,302	4,154	5,367
(+/-%)	29.2%	41.8%	30.2%	25.8%	29.2%
净利润(百万元)	206	281	453	634	832
(+/-%)	43.8%	36.7%	61.1%	39.9%	31.2%
每股收益(元)	0.54	0.50	0.80	1.12	1.47
EBIT Margin	10.9%	11.2%	14.6%	16.2%	16.5%
净资产收益率(ROE)	8.2%	10.5%	15.1%	18.3%	20.3%
市盈率(PE)	67.9	73.2	45.5	32.5	24.8
EV/EBITDA	67.3	66.8	44.0	32.1	25.0
市净率(PB)	5.40	7.30	6.39	5.46	4.59

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

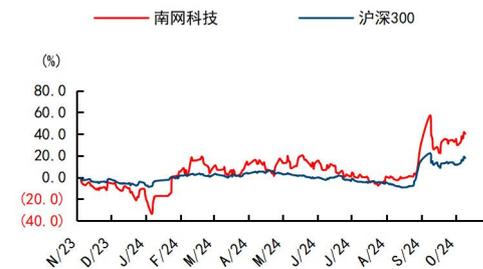
电力设备·电网设备

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

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 36.47 元
总市值/流通市值 20595/8330 百万元
52 周最高价/最低价 41.03/17.00 元
近 3 个月日均成交额 122.48 百万元

市场走势



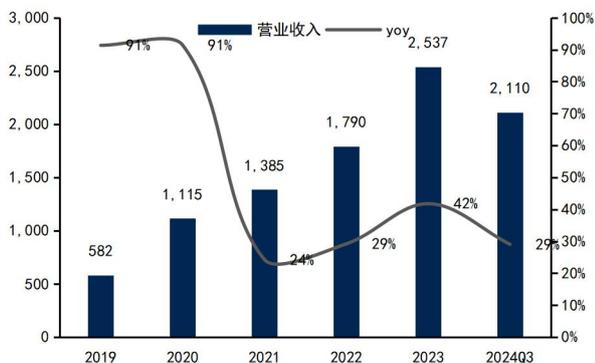
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南网科技(688248.SH)-试验检测业务持续扩张，储能业务实现高质量发展》——2024-04-15
《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

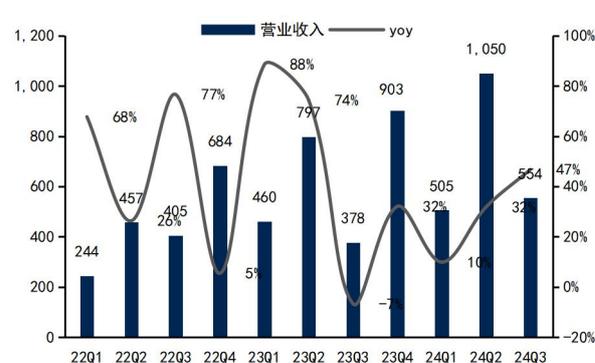
前三季度净利润同比+75%，盈利能力显著提升。前三季度公司实现营收 21.10 亿元，同比+29.05%；归母净利润 2.80 亿元，同比+74.95%；扣非净利润 2.75 亿元，同比+87.34%。前三季度公司毛利率 31.13%，同比+4.32pct；净利率 13.45%，同比+3.54pct。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



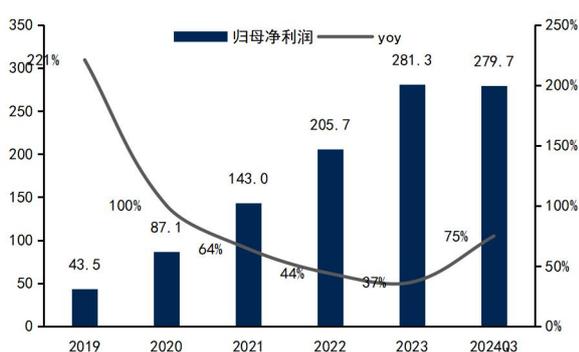
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



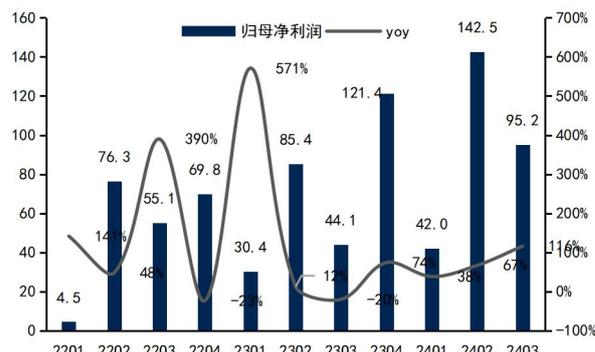
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



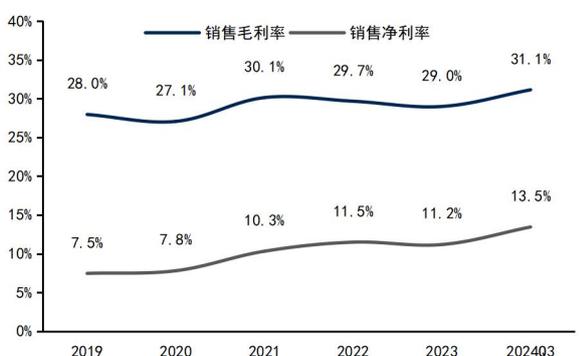
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



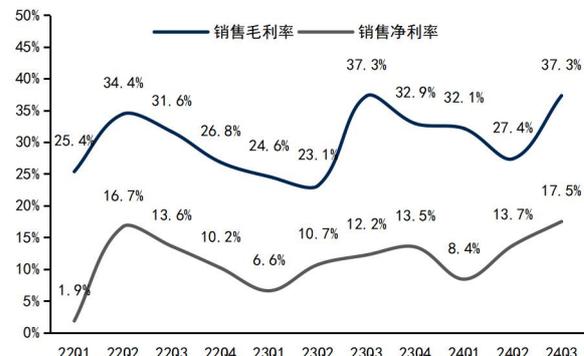
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

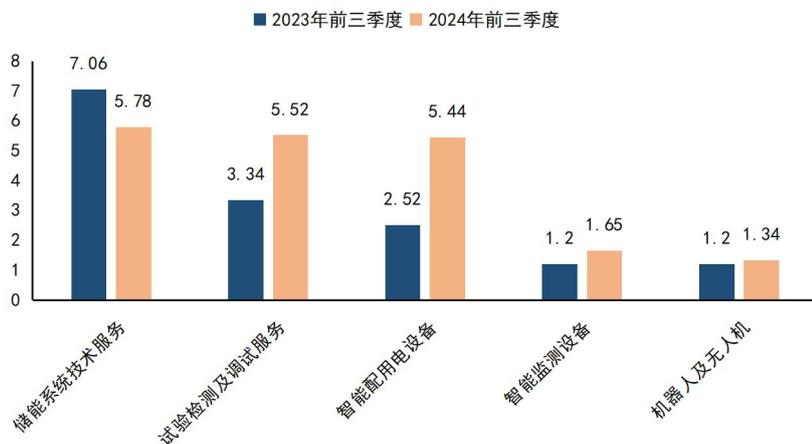
三季度业绩同比+116%，盈利能力同环比提升。三季度公司实现营收 5.54 亿元，同比+46.72%，环比-47.24%；归母净利润 0.95 亿元，同比+116.00%，环比-33.20%；

扣非净利润 0.94 亿元，同比+120.26%，环比-33.48%。三季度公司毛利率 37.32%，同比+0.05pct，环比+9.95pct；净利率 17.50%，同比+5.26pct，环比+3.77pct。

试验检测与调试收入同比+66%，省外影响力持续增强。前三季度公司试验检测及调试业务收入 5.52 亿元，同比+66.2%，其中 2023 年下半年收购的子公司广西桂能、贵州创星在公司赋能下业务快速开拓，实现收入 2.57 亿元，同比+293%。公司顺利完成四川两台 9H 燃机调试项目，速度创国内纪录。

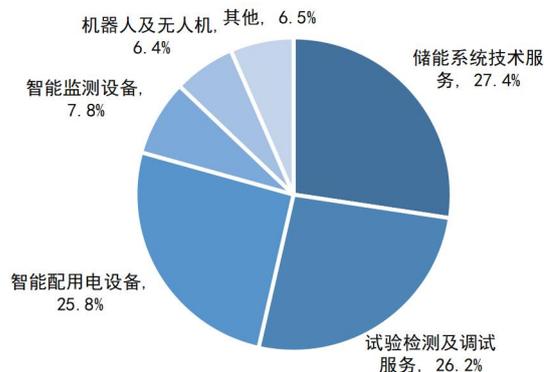
公司拟收购广州粤能电力，试验检测业务规模有望持续增长。2024 年 5 月，公司发布公告拟以现金方式向广东电网有限责任公司收购其所持有的广州市汇能实业投资有限公司 100% 的股权。广州汇能下属广州粤能电力科技开发有限公司是广东区域内电力技术服务领域的头部企业，与公司在试验检测业务上具有协同效应，收购后公司试验检测业务实力有望持续提升。

图7：公司前三季度分业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司前三季度营业收入结构（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

“丝路”相关产品规模化应用，智能配用电收入同比+116%。前三季度公司智能配用电业务实现收入 5.44 亿元，同比+116.1%，主要得益于“丝路 InOS”规模化应用。前三季度公司 InOS 系统及核心模组（含单/三相宽载波、采集器、集中

器等) 营收同比增长 120%。规模效应叠加核心元器件国产化使得成本下降, 前三季度毛利率达 35.1%, 同比+3.63pct。

配用电数智化需求迫切, 公司携手“电鸿”推动产品落地。2023 年以来, 配电网改造相关政策密集落地, 在设备更新、农网改造、配网形态变化、拉动内需等多重因素驱动下配网投资有望迎来景气周期。公司是南方电网经营区配用电数智化头部企业。截至目前, 南方电网已完成基于自主研发的物联操作系统“电鸿”(电力鸿蒙系统) 平台的多场景示范应用, 预计后续相关产品招标将陆续展开, 公司作为核心模组供应商有望充分受益。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到公司试验检测和智能配用电业务发展前景, 小幅上调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 4.53/6.34/8.32 亿元(25-26 年原预测值为 6.21/8.14 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 46/33/25 倍, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			ROE	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E	(23A)		
688248.SH	南网科技	36.47	206	0.50	0.80	1.12	73.2	45.5	32.5	10.1	优于大市	
600406.SH	国电南瑞	27.3	2,193	0.89	1.00	1.13	30.7	27.3	24.2	15.2	-	
000682.SZ	东方电子	11.71	157	0.40	0.51	0.64	29.3	23.0	18.3	11.8	-	
002028.SZ	思源电气	78.45	609	2.01	2.66	3.30	39.0	29.5	23.8	15.0	-	

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	1984	2335	2888	营业收入	1790	2537	3302	4154	5367
应收款项	389	450	543	683	882	营业成本	1259	1802	2242	2844	3778
存货净额	404	870	905	1138	1471	营业税金及附加	9	10	16	20	25
其他流动资产	63	28	67	85	113	销售费用	81	93	125	142	153
流动资产合计	3380	3982	3977	4767	5882	管理费用	125	187	240	265	290
固定资产	132	222	407	585	703	研发费用	121	163	205	215	241
无形资产及其他	42	97	111	124	138	财务费用	(35)	(29)	(21)	(15)	(17)
投资性房地产	142	248	165	208	268	投资收益	(0)	8	20	25	25
长期股权投资	0	69	69	69	69	资产减值及公允价值变动	(13)	(22)	(30)	(25)	(25)
资产总计	3696	4618	4729	5753	7060	其他收入	16	35	49	47	53
短期借款及交易性金融负债	13	32	20	20	20	营业利润	218	311	505	706	926
应付款项	505	721	669	848	1127	营业外净收支	3	3	0	1	2
其他流动负债	32	95	103	129	167	利润总额	221	314	505	707	928
流动负债合计	1041	1639	1189	1495	1958	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	6	7
其他长期负债	66	158	158	167	179	归属于母公司净利润	206	281	453	634	832
长期负债合计	66	158	318	487	619	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1107	1797	1507	1982	2577	净利润	206	281	453	634	832
少数股东权益	0	23	27	32	40	资产减值准备	(8)	(18)	(20)	(15)	(15)
股东权益	2589	2798	3195	3738	4443	折旧摊销	30	52	21	29	38
负债和股东权益总计	3696	4618	4729	5753	7060	公允价值变动损失	0	0	0	(1)	(2)
						财务费用	(35)	(29)	(21)	(15)	(17)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(14)	97	(678)	(132)	(96)
每股收益	0.54	0.50	0.80	1.12	1.47	其它	91	109	(17)	(10)	(5)
每股红利	0.18	0.10	0.16	0.22	0.29	经营活动现金流	304	521	(240)	504	751
每股净资产	6.76	5.00	5.71	6.68	7.94	资本开支	(85)	(122)	(220)	(220)	(170)
ROIC	8%	12%	18%	24%	28%	其它投资现金流	(588)	82	103	(19)	(38)
ROE	8%	10%	15%	18%	20%	投资活动现金流	(673)	(40)	(117)	(239)	(208)
毛利率	30%	29%	32%	32%	30%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	15%	16%	17%	负债净变化	(62)	(63)	148	160	120
EBITDA Margin	13%	13%	15%	17%	17%	支付股利、利息	(48)	(71)	(56)	(91)	(127)
收入增长	29%	42%	30%	26%	29%	其它融资现金流	35	29	21	15	17
净利润增长率	44%	37%	61%	40%	31%	融资活动现金流	(75)	(104)	113	85	10
资产负债率	30%	39%	32%	34%	37%	现金净变动	(444)	376	(245)	350	553
股息率	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	0.6%	货币资金的期初余额	2280	1841	2229	1984	2335
P/E	67.92	73.22	45.46	32.49	24.77	货币资金的期末余额	1841	2229	1984	2335	2888
P/B	5.40	7.30	6.39	5.46	4.59	企业自由现金流	112	283	(441)	287	574
EV/EBITDA	67.28	66.82	43.97	32.09	25.03	权益自由现金流	82	246	(274)	461	709

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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