

# 南网科技 (688248)

证券研究报告  
2024年11月12日

## 试验检测与智能设备高增，产业整合成效显著

### Q3 业绩翻倍高增，盈利能力持续提升

公司发布 2024 年 3 季报，2024 年前三季度实现收入 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 2.75 亿元（同比+87.34%），Q3 单季实现收入 5.54 亿元（同比+46.72%）、归母净利润 0.95 亿元（同比+116%）、扣非净利 0.94 亿元（同比+120.26%）。Q3 单季业绩实现翻倍增长，盈利能力持续提升。

### 试验检测和智能设备高增，产业整合成效显著

公司前三季度收入高增主要系智能配用电设备和试验检测及调试服务业务增量突出，具体来看：（1）智能配用电设备前三季度营收 5.44 亿元，同比增长 116.06%；（2）试验检测及调试服务前三季度营收 5.52 亿元，同比增长 65.43%，公司在 2023 年 6 月收购了两家当地省级头部电力技术服务企业-贵州创星和广西桂能，业务协同效应显著，跨区域业务量高增。此外公司在 2024 年收购了广州汇能，广州汇能 2023 年营收 2.74 亿元，净利润 0.29 亿元。公司不断扩大其在南方地区的试验检测业务市场份额，后续有望进一步体现区域业务协同高增效应。该两项业务毛利率较高，带动公司毛利率环比显著提升，公司 Q3 单季毛利率 37.32%，同比提升 0.05pct、环比提升 9.95pct，净利率 17.5%，同比提升 5.26pct、环比提升 3.77pct。

### 后续大储项目可期，煤电机组应改尽改打开市场空间

2023 年公司牵头成立了广东新型储能国家研究院，组建了新型储能领域唯一一个国家创新中心，截至目前储能创新中心共备案了 1+11 个实证项目，包含 1 个产学研用协同创新基地项目和 11 个实证项目，其中 5 个项目已入选能源局新型储能试点示范项目。目前各项目均在有序推进当中，预计将于未来两年逐步实现落地，后续大储项目可期。此外，今年 2 月，国家发改委、国家能源局联合印发《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》，明确提出到 2027 年存量煤电机组实现“应改尽改”，公司试验检测及调试业务有望保持高增。

### 收并购政策强力支持，央企市值管理考核已施行

2024 年 9 月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，鼓励上市公司加强产业整合，将通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式予以支持。今年 2 月，国资委在工作会议上表明 2024 年将全面推开央企上市公司市值管理考核。公司作为南网核心央企上市公司，此前已有 3 次试验检测公司的收购，坚定贯彻顶层政策指导，不断加强产业链整合。

**投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.6/6.3/8.2 亿元，对应 PE 为 46/34/26 倍，公司有望保持业绩高速增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策落地不及预期；项目推进不及预期；电网投资预算调整。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,789.68	2,537.31	4,402.69	6,462.47	8,714.61
增长率(%)	29.20	41.77	73.52	46.78	34.85
EBITDA(百万元)	347.91	507.33	550.50	734.27	933.20
归属母公司净利润(百万元)	205.72	281.27	460.36	630.12	820.55
增长率(%)	43.82	36.72	63.67	36.88	30.22
EPS(元/股)	0.36	0.50	0.82	1.12	1.45
市盈率(P/E)	102.72	75.13	45.90	33.54	25.75
市净率(P/B)	8.16	7.55	6.48	5.43	4.49
市销率(P/S)	11.81	8.33	4.80	3.27	2.42
EV/EBITDA	85.38	22.47	32.78	23.92	17.88

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/电网设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.42 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	564.70
流通 A 股股本(百万股)	228.40
A 股总市值(百万元)	21,131.07
流通 A 股市值(百万元)	8,546.73
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	29.14
一年内最高/最低(元)	41.03/17.00

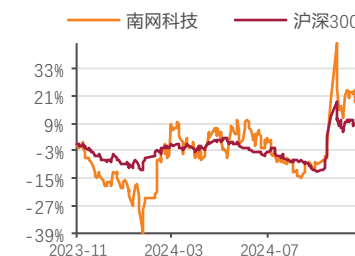
### 作者

缪欣君 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

孙潇雅 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

王屿熙 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524010001  
wangyuxi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《南网科技-公司深度研究:电网数智化龙头引领成长，源网荷储打开长期空间》2024-06-30
- 《南网科技-公司点评:消纳推动电网数智化加速，灵活性改造空间可观》2024-03-20
- 《南网科技-季报点评:高景气业绩持续兑现，在手订单充沛护航后续成长》2022-11-07

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,841.48	2,228.93	2,652.04	3,038.21	3,842.01
应收票据及应收账款	389.38	450.11	1,078.18	1,112.55	1,877.09
预付账款	49.53	31.54	138.33	93.60	235.77
存货	404.28	869.97	1,050.60	2,039.25	2,002.95
其他	631.10	328.32	537.48	638.34	884.81
<b>流动资产合计</b>	<b>3,315.77</b>	<b>3,908.87</b>	<b>5,456.63</b>	<b>6,921.94</b>	<b>8,842.63</b>
长期股权投资	0.00	68.59	218.59	368.59	518.59
固定资产	128.21	220.09	226.78	243.67	249.98
在建工程	3.84	1.90	3.90	5.40	5.92
无形资产	41.61	97.25	84.31	71.38	58.44
其他	142.13	248.02	206.47	211.48	193.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>315.80</b>	<b>635.86</b>	<b>740.05</b>	<b>900.52</b>	<b>1,026.15</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,695.91</b>	<b>4,618.18</b>	<b>6,196.69</b>	<b>7,822.47</b>	<b>9,868.78</b>
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	1,568.09	1,730.98	2,825.51
其他	45.94	127.04	1,231.13	2,035.16	2,170.42
<b>流动负债合计</b>	<b>550.46</b>	<b>847.85</b>	<b>2,799.23</b>	<b>3,766.15</b>	<b>4,995.93</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	65.97	157.95	111.96	134.95	123.46
<b>非流动负债合计</b>	<b>65.97</b>	<b>157.95</b>	<b>111.96</b>	<b>134.95</b>	<b>123.46</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,106.67</b>	<b>1,797.23</b>	<b>2,911.18</b>	<b>3,901.10</b>	<b>5,119.39</b>
少数股东权益	0.00	22.59	26.79	32.53	40.01
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	979.22	1,609.34	2,429.88
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2,589.24</b>	<b>2,820.95</b>	<b>3,285.50</b>	<b>3,921.36</b>	<b>4,749.39</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,695.91</b>	<b>4,618.18</b>	<b>6,196.69</b>	<b>7,822.47</b>	<b>9,868.78</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	205.72	283.83	460.36	630.12	820.55
折旧摊销	34.02	59.70	69.93	73.82	77.36
财务费用	1.12	2.60	(37.84)	(44.11)	(53.34)
投资损失	0.08	(7.65)	(6.16)	(8.46)	(7.31)
营运资金变动	16.71	262.67	113.59	1.12	221.99
其它	46.57	(80.55)	4.20	5.74	7.48
<b>经营活动现金流</b>	<b>304.22</b>	<b>520.59</b>	<b>604.08</b>	<b>658.23</b>	<b>1,066.73</b>
资本支出	44.87	197.24	261.68	206.28	232.75
长期投资	(5.61)	68.59	150.00	150.00	150.00
其他	(712.06)	(306.30)	(621.20)	(677.10)	(696.69)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(672.80)</b>	<b>(40.46)</b>	<b>(209.53)</b>	<b>(320.82)</b>	<b>(313.94)</b>
债权融资	30.89	47.37	28.56	48.75	51.02
股权融资	(70.59)	(98.82)	(0.00)	0.00	(0.00)
其他	(35.76)	(53.00)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(75.45)</b>	<b>(104.45)</b>	<b>28.56</b>	<b>48.75</b>	<b>51.02</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(444.04)</b>	<b>375.67</b>	<b>423.11</b>	<b>386.17</b>	<b>803.80</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,789.68</b>	<b>2,537.31</b>	<b>4,402.69</b>	<b>6,462.47</b>	<b>8,714.61</b>
营业成本	1,258.91	1,801.96	3,175.51	4,710.29	6,412.19
营业税金及附加	8.52	9.84	16.19	24.42	32.93
销售费用	81.09	92.56	144.82	212.52	277.03
管理费用	125.44	187.09	312.65	456.34	602.30
研发费用	121.26	162.59	281.41	409.06	543.85
财务费用	(34.96)	(28.80)	(37.84)	(44.11)	(53.34)
资产/信用减值损失	(13.49)	(22.26)	(17.88)	(19.55)	(16.71)
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	6.16	8.46	7.31
其他	25.01	16.08	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>217.99</b>	<b>310.61</b>	<b>498.24</b>	<b>682.87</b>	<b>890.24</b>
营业外收入	3.00	4.39	8.59	8.49	8.54
营业外支出	0.06	1.01	0.53	0.77	1.83
<b>利润总额</b>	<b>220.93</b>	<b>313.98</b>	<b>506.30</b>	<b>690.59</b>	<b>896.95</b>
所得税	15.21	30.16	41.74	54.73	68.93
<b>净利润</b>	<b>205.72</b>	<b>283.83</b>	<b>464.55</b>	<b>635.86</b>	<b>828.02</b>
少数股东损益	0.00	2.56	4.20	5.74	7.48
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>205.72</b>	<b>281.27</b>	<b>460.36</b>	<b>630.12</b>	<b>820.55</b>
每股收益(元)	0.36	0.50	0.82	1.12	1.45

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.20%	41.77%	73.52%	46.78%	34.85%
营业利润	38.46%	42.49%	60.41%	37.06%	30.37%
归属于母公司净利润	43.82%	36.72%	63.67%	36.88%	30.22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.66%	28.98%	27.87%	27.11%	26.42%
净利率	11.49%	11.09%	10.46%	9.75%	9.42%
ROE	7.95%	10.05%	14.13%	16.20%	17.42%
ROIC	763.48%	498.74%	425.63%	340.04%	239.72%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.94%	38.92%	46.98%	49.87%	51.87%
净负债率	-70.60%	-77.88%	-80.03%	-76.78%	-80.37%
流动比率	3.25	2.43	1.95	1.84	1.77
速动比率	2.86	1.90	1.57	1.30	1.37
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.50	6.04	5.76	5.90	5.83
存货周转率	5.66	3.98	4.58	4.18	4.31
总资产周转率	0.52	0.61	0.81	0.92	0.99
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.36	0.50	0.82	1.12	1.45
每股经营现金流	0.54	0.92	1.07	1.17	1.89
每股净资产	4.59	4.96	5.77	6.89	8.34
<b>估值比率</b>					
市盈率	102.72	75.13	45.90	33.54	25.75
市净率	8.16	7.55	6.48	5.43	4.49
EV/EBITDA	85.38	22.47	32.78	23.92	17.88
EV/EBIT	93.35	25.03	37.55	26.59	19.49

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com