

南网科技 (688248.SH)

强烈推荐 (维持)

储能履约节奏影响业绩, “丝路” 相关设备开始放量

公司发布 24 年报, 储能业务履约节奏放缓影响业绩。报告期内公司盈利能力持续提升, 试验检测及调试以及智能装备相关业务保持快速增长。2024 年公司承接多个储能标杆项目, 在手订单充足, 2025 年有望确认收入带动公司业绩高增, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司发布 24 年报, 四季度公司收入利润增长放缓。公司 2024 年营收 30.14 亿元, 同比增长 18.77%; 归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 29.79%; 扣非后净利润 3.45 亿元, 同比增长 30.60%; 经营净现金 3.68 亿元, 同比减少 29.29%。公司 24Q4 营收 9.04 亿元, 同比增长 0.15%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比下降 29.68%; 扣非后净利润 0.70 亿元, 同比下降 40.24%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.35 元。

□ 储能业务履约节奏放缓影响业绩。报告期内公司储能系统技术服务收入 5.93 亿元, 同比减少 18.28%, 主要由于受履约周期影响, 部分大型储能 EPC 项目尚未达到验收节点; 2024 年新签合同金额同比增加 2.6 亿元, 在手订单充足; 毛利率同比下降 0.43 个百分点, 无显著变化。此外, 试验检测及调试服务收入 7.80 亿元, 同比增长 33.99%, 主要由于收购贵州创星、广西桂能后, 电源侧试验检测业务规模扩大; 毛利率同比下降 0.50 个百分点, 无显著变化。

□ “丝路” 相关设备开始放量。报告期内公司智能配用电设备收入 7.60 亿元, 同比增长 71.91%, 主要由于“丝路” 相关核心模组及通信模块收入大幅增长; 毛利率同比提升 2.19 个百分点, 主要由于“丝路” 相关设备毛利率较高所致。智能监测设备收入同比增长 53.72%, 主要由于线路运行环境监测及故障定位装置等业务收入增长; 毛利率同比下降 1.89 个百分点, 主要由于销售单价略有下降。机器人及无人机业务收入同比下降 9.37%, 主要由于广东区域无人机销量略有减少; 毛利率同比下降 0.04 个百分点, 无显著变化。

□ 省外业务快速成长, 有望成为公司新的增长曲线。报告期内公司广东省外业务实现收入 12.24 亿元, 同比增长 64.25%, 毛利率 35.94%, 同比提升 8.41 个百分点。除贵州创星、广西桂能并表影响外, 浙江立成实业有限公司、减速林洋能源股份有限公司、青岛鼎信通讯股份有限公司为南网科技 2024 年新进前五大客户, 合计贡献收入 2.64 亿元。

□ 盈利能力持续提升。报告期内公司营业规模持续扩大, 且各业务板块盈利情况发生了结构性变化, 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、利润同比大幅增长。报告期内公司整体毛利率 30.83%, 同比增长 1.85 个百分点。此外, 2024 年公司销售、管理、研发费用率分别为 3.45%、7.23%、7.39%, 同比分别变动-0.20、-0.14、+0.98 个百分点, 研发费用提升主要系公司研发项目增多, 研发人员扩大所致。报告期内公司净利率 12.30%, 同比增长 1.11 个百分点。

□ 公司承接多个储能标杆项目, 2025 确收有望带动公司营收高速增长。报告期内, 公司承接了国内首个采用半固态电池的深圳广前电厂“火储联调+黑启动”项目, 广州恒运电厂、国能惠州电厂储能调频项目, 云南文山构网型、新疆

TMT 及中小盘/计算机
当前股价: 32.04 元

基础数据

总股本 (百万股)	565
已上市流通股 (百万股)	228
总市值 (十亿元)	18.1
流通市值 (十亿元)	7.3
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	12.2
资产负债率	35.8%
主要股东	广东电网有限责任公司
主要股东持股比例	43.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	18	18
相对表现	-5	12	7



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《南网科技 (688248) —— 三季度业绩超预期, 盈利能力持续提升》
2024-10-30
- 《南网科技 (688248) —— Q2 增速环比提升, 智能设备板块增长较快》
2024-08-30
- 《南网科技 (688248) —— 收购广州汇能, 试验检测业务优势扩大》
2024-05-13

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

粤水电云浮、中山翠亨独立储能等多个项目，目前均有序推进中，2025 年有望确认收入。

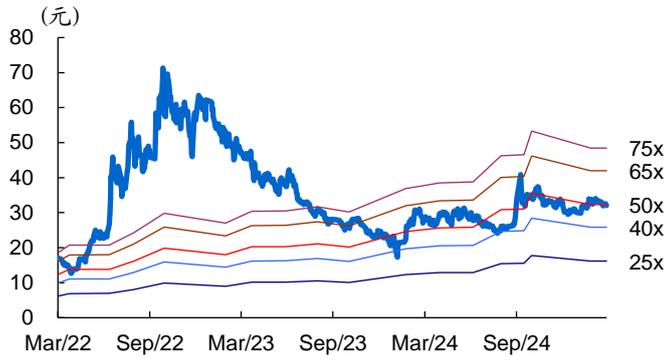
- **新型电力系统领军者，维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 2025 至 2027 年营收分别为 43.55、59.40、75.52 亿元，归母净利润 4.33、5.49、6.97 亿元，对应 PE 分别为 41.8、33.0、26.0 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：对南方电网存在较大依赖的风险、储能业务拓展不及预期风险、应收账款坏账风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2537	3014	4355	5940	7552
同比增长	42%	19%	45%	36%	27%
营业利润(百万元)	311	411	489	620	788
同比增长	42%	32%	19%	27%	27%
归母净利润(百万元)	281	365	433	549	697
同比增长	37%	30%	19%	27%	27%
每股收益(元)	0.50	0.65	0.77	0.97	1.23
PE	64.3	49.6	41.8	33.0	26.0
PB	6.5	6.1	5.5	4.9	4.3

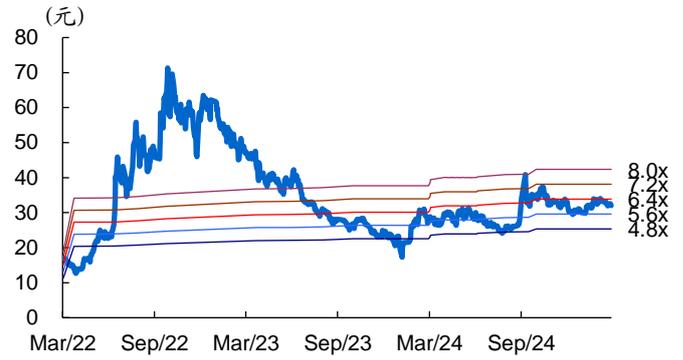
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 南网科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 南网科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3982	3854	4787	6004	7338
现金	2229	1717	1979	2410	2956
交易性投资	300	701	701	701	701
应收票据	32	4	6	8	10
应收款项	418	511	739	1008	1281
其它应收款	16	13	18	25	32
存货	870	799	1186	1635	2082
其他	118	110	159	218	277
非流动资产	636	856	882	899	909
长期股权投资	69	175	175	175	175
固定资产	220	285	334	370	397
无形资产商誉	120	146	131	118	106
其他	227	250	242	236	231
资产总计	4618	4710	5669	6903	8247
流动负债	1639	1516	2189	2995	3796
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	721	787	1168	1611	2051
预收账款	791	637	946	1305	1661
其他	127	92	74	79	84
长期负债	158	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	158	168	168	168	168
负债合计	1797	1685	2357	3163	3965
股本	565	565	565	565	565
资本公积金	1715	1715	1715	1715	1715
留存收益	519	709	989	1408	1941
少数股东权益	23	37	44	52	62
归属于母公司所有者权益	2798	2988	3269	3688	4220
负债及权益合计	4618	4710	5669	6903	8247

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	521	368	518	641	788
净利润	284	371	439	557	708
折旧摊销	60	83	95	105	112
财务费用	3	3	(20)	(22)	(24)
投资收益	(8)	(23)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	184	(65)	23	21	13
其它	(2)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(40)	(665)	(102)	(102)	(102)
资本支出	(122)	(180)	(122)	(122)	(122)
其他投资	82	(484)	20	20	20
筹资活动现金流	(104)	(200)	(155)	(108)	(141)
借款变动	(127)	(51)	(22)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(71)	(175)	(152)	(130)	(165)
其他	93	26	20	22	24
现金净增加额	376	(497)	261	432	546

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2537	3014	4355	5940	7552
营业成本	1802	2085	3095	4269	5434
营业税金及附加	10	12	18	24	31
营业费用	93	104	150	205	261
管理费用	187	218	315	429	546
研发费用	163	223	318	422	521
财务费用	(29)	(16)	(20)	(22)	(24)
资产减值损失	(22)	(7)	(10)	(13)	(15)
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
其他收益	13	7	10	10	10
投资收益	8	23	10	10	10
营业利润	311	411	489	620	788
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	314	410	488	620	787
所得税	30	40	49	63	80
少数股东损益	3	5	7	8	10
归属于母公司净利润	281	365	433	549	697

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	19%	45%	36%	27%
营业利润	42%	32%	19%	27%	27%
归母净利润	37%	30%	19%	27%	27%
获利能力					
毛利率	29.0%	30.8%	28.9%	28.1%	28.0%
净利率	11.1%	12.1%	9.9%	9.2%	9.2%
ROE	10.4%	12.6%	13.8%	15.8%	17.6%
ROIC	9.3%	12.0%	13.2%	15.2%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	38.9%	35.8%	41.6%	45.8%	48.1%
净负债比率	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	2.5	2.2	2.0	1.9
速动比率	1.9	2.0	1.6	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
存货周转率	2.8	2.5	3.1	3.0	2.9
应收账款周转率	6.0	6.2	6.9	6.7	6.5
应付账款周转率	2.9	2.8	3.2	3.1	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.50	0.65	0.77	0.97	1.23
每股经营净现金	0.92	0.65	0.92	1.14	1.40
每股净资产	4.96	5.29	5.79	6.53	7.47
每股股利	0.18	0.27	0.23	0.29	0.37
估值比率					
PE	64.3	49.6	41.8	33.0	26.0
PB	6.5	6.1	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	57.1	41.0	32.8	26.3	21.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。