

南网科技（688248）

2024 年年报点评：业绩符合市场预期，智能设备业务增长亮眼

买入（维持）

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2537	3014	4423	5780	7596
同比（%）	41.77	18.77	46.78	30.68	31.43
归母净利润（百万元）	281.27	365.05	458.65	628.80	860.65
同比（%）	36.71	29.79	25.64	37.10	36.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.65	0.81	1.11	1.52
P/E（现价&最新摊薄）	64.33	49.56	39.45	28.77	21.02

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**发布 24 年年报，24 年营收 30.1 亿元，同比+19%，归母净利润 3.7 亿元，同比+30%；其中 24Q4 营收 9 亿元，同比+0.1%，归母净利润 0.9 亿元，同比-29.7%。24 年实现毛利率 30.8%，同比+1.8pct，归母净利率 12.1%，同比+1pct，其中 24Q4 毛利率 30.1%，同比-2.8pct，归母净利率 9.4%，同比-4pct。业绩符合市场预期。

■ **标杆储能项目陆续兑现，调试检测出省进展顺利。**1) **储能业务方面**，24 年实现营收 5.93 亿元，同比-18%，毛利率 14.11%，同比-0.43pct。收入下滑主要系部分大型储能 EPC 项目未确收所致。公司在手订单充沛，国研院备案项目+深南电等非关联独立储能项目+构网型 PCS、移动储能以及台区储能等新产品推广，25 年储能业务有望实现高速增长。2) **调试业务方面**，24 年实现营收 7.8 亿元，同比+34%，毛利率 41.83%，同比-0.5pct。收购贵州创星、广西桂能后，省外市场拓展顺利，24 年贵州创星/广西桂能营收同比+34%/48%，净利润同比+104%/65%。公司中标多个省外大型火电调试项目，首次承担核电常规岛调试项目，智慧煤场项目在国网区域电厂实现突破。公司不断扩大市场，看好调试业务维持快速增长。

■ **配用电业务高增，电网智能化趋势明显。**1) **智能配用电业务**，24 年实现营收 7.6 亿元，同比+72%，毛利率 35.76%，同比+2.19pct。“丝路”核心模组+通讯模块是核心驱动力，随着“丝路”系统的广泛应用，配用电业务有望实现长期稳健增长；2) **智能检测设备业务**，24 年实现营收 3.96 亿元，同比+54%，毛利率 32.93%，同比-1.89pct。线路在线监测 3 个品类设备在南网集采市占率第一，电网智能化趋势下，监测终端成为刚需，长期来看若公司能够常态化在国网中标，则未来增长可期；3) **机器人及无人机业务**，24 年实现营收 2.49 亿元，同比-9%，毛利率 27.15%，同比-0.04pct。“慧眼”无人机已实现在贵州、深圳电网的规模化应用，并在湖北、江苏等地区大范围推广，24 年受广东采购下降收入略有影响，长期看新市场突破+渗透率提升，无人机业务有望成为重要的增长驱动力。

■ **持续加大研发投入，经营性现金流略受储能项目影响。**24 年期间费用 5.3 亿元，同+27.9%，费用率 17.5%，同+1.2pct，其中研发费用率同+2.89pct，主要系公司加大对海上柔性直流输电、新型储能实验室建设以及智能配用电研发团队扩张等方面加大投入所致，销售费用率/管理费用率同-0.2/0.14pct，我们认为主要系内部管理提效+经营规模效应摊薄所致。24 年经营性净现金流 3.7 亿元，同-29.3%，主要系大型储能项目同比减少，本期预收款项减少所致。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司储能业务放量进度略有滞后，EPC 项目模式确收节奏存在不确定性，我们下修公司 25-26 年归母净利润分别为 4.59（-1.64）/6.29（-2.77）亿元，预计公司 27 年归母净利润为 8.61 亿元，分别同比+26%/37%/37%，现价对应估值分别为 39x、29x、21x。公司在手储能订单充沛，国研院备案项目体量大，若如期兑现则业绩有望超预期，看好公司的成长潜力，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电网投资不及预期，储能业务进展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.04
一年最低/最高价	24.03/41.03
市净率(倍)	6.05
流通 A 股市值(百万元)	7,317.94
总市值(百万元)	18,092.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.29
资产负债率(% ,LF)	35.77
总股本(百万股)	564.70
流通 A 股(百万股)	228.40

相关研究

《南网科技(688248)：2024 年三季度报点评：检测调试&智能设备高速增长，业绩符合市场预期》

2024-11-01

《南网科技(688248)：2023 年报点评：储能业务略承压，多措并举助高增》

2024-03-31

南网科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,854	5,450	7,023	9,136	营业总收入	3,014	4,423	5,780	7,596
货币资金及交易性金融资产	2,418	2,900	3,925	5,157	营业成本(含金融类)	2,085	3,166	4,181	5,548
经营性应收款项	563	965	1,141	1,525	税金及附加	12	18	24	31
存货	799	1,246	1,749	2,196	销售费用	104	150	179	213
合同资产	55	122	144	179	管理费用	218	318	376	441
其他流动资产	21	217	64	79	研发费用	223	310	393	494
非流动资产	856	980	900	706	财务费用	(16)	(32)	(43)	(59)
长期股权投资	175	175	175	175	加:其他收益	7	14	18	23
固定资产及使用权资产	378	379	395	283	投资净收益	23	21	31	42
在建工程	5	83	113	45	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	122	119	111	100	减值损失	(8)	(17)	(20)	(36)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	38	37	35	33	营业利润	411	510	700	958
其他非流动资产	114	165	48	47	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(2)
资产总计	4,710	6,431	7,922	9,842	利润总额	410	510	699	956
流动负债	1,516	2,787	3,658	4,724	减:所得税	40	51	70	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	净利润	371	459	629	861
经营性应付款项	787	1,474	1,947	2,584	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	637	1,193	1,558	1,951	归属母公司净利润	365	459	629	861
其他流动负债	70	98	130	167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.81	1.11	1.52
非流动负债	168	160	152	145	EBIT	374	461	627	871
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	485	671	866	1,137
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.83	28.43	27.66	26.97
租赁负债	72	63	56	48	归母净利率(%)	12.11	10.37	10.88	11.33
其他非流动负债	96	96	96	96	收入增长率(%)	18.77	46.78	30.68	31.43
负债合计	1,685	2,947	3,809	4,869	归母净利润增长率(%)	29.79	25.64	37.10	36.87
归属母公司股东权益	2,988	3,447	4,076	4,936					
少数股东权益	37	37	37	37					
所有者权益合计	3,025	3,484	4,113	4,974					
负债和股东权益	4,710	6,431	7,922	9,842					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	368	988	991	1,274	每股净资产(元)	5.29	6.10	7.22	8.74
投资活动现金流	(665)	(495)	44	(34)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(200)	(11)	(10)	(9)	ROIC(%)	11.16	12.40	14.55	16.97
现金净增加额	(497)	482	1,025	1,232	ROE-摊薄(%)	12.22	13.31	15.43	17.43
折旧和摊销	111	210	238	267	资产负债率(%)	35.77	45.82	48.08	49.47
资本开支	(180)	(281)	(277)	(77)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.56	39.45	28.77	21.02
营运资本变动	(101)	320	132	150	P/B (现价)	6.05	5.25	4.44	3.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>