

南网科技 (688248.SH)

强烈推荐 (维持)

储能确收节奏影响业绩, 智能设备稳中有升

公司发布 25 年中报, 储能业务确收节奏影响业绩, 试验检测服务增长稳健, 智能设备稳中有升。公司作为南方电网旗下科技类上市平台, 通过提供“技术服务+智能设备”的综合解决方案, 保障电力能源系统的安全运行和效率提升, 是新型电力系统的核心参与者, 维持“强烈推荐”评级。

□ 公司发布 25 年中报。公司 25H1 实现营收 14.05 亿元, 同比下降 9.66%; 归母净利润 1.75 亿元, 同比下降 5.38%; 扣非归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 5.76%; 上半年公司经营活动产生现金流量净额-2.72 亿元。25Q2 单季度实现营收 8.95 亿元, 同比下降 14.73%, 归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 17.46%, 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比下降 20.94%。

□ 报告期内储能业务确收较少, 毛利率略有下降。25H1 储能系统技术服务收入 3.29 亿元, 同比下降 42.88%; 毛利率 8.73%, 较上年同期减少 4.80 个百分点, 储能业务下滑主要系受履约周期影响, 报告期内达到收入确认标准的储能项目相对较少, 此外个别大型储能系统集成项目毛利率偏低导致整体毛利率下降。试验检测及调试服务收入 4.50 亿元, 同比增长 24.00%; 毛利率 45.72%, 较上年同期减少 0.63 个百分点, 其中电源侧收入 3.13 亿元, 同比增长 24.53%, 主要系大型发电机组节能优化服务等业务增长, 电网侧收入 1.37 亿元, 同比增长 22.82%, 主要系电气设备与材料试验检测及状态评估、电力及工业用户设备无损检测业务增长。

□ 智能设备稳中有升。智能装备业务智能配用电设备收入 3.02 亿元, 同比下降 14.87%; 毛利率 37.95%, 较上年同期增加 2.47 个百分点, 收入下降主要系智能计量资产管理设备、基于 InOS 的配用电智能设备的收入同比下降, 高毛利率的终端核心板占比增加, 带动毛利率提升。智能检测设备收入 1.56 亿元, 同比增长 92.18%; 毛利率 36.05%, 较上年同期增加 4.81 个百分点, 主要系线路运行环境监测及故障定位装置、电力智能安全与应急装备等业务收入增长, 同时原材料及零部件采购成本见底导致毛利率明显提升。机器人及无人机收入 1.02 亿元, 同比增长 0.36%; 毛利率 28.30%, 较上年同期增加 1.64 个百分点, 主要系轻量化机器人规模化供货后毛利提升且营收占比提高。

□ 费用率略有上升, 应收账款增长。报告期内公司销售、管理、研发费用率分别为 3.28%、7.42%、6.92%, 同比分别提升 0.23、0.82、0.76 个百分点。报告期末, 公司应收账款账面价值 7.29 亿元, 较上年末增长 42.60%。考虑到公司客户主要为电网和大型发电企业, 其财务收支实行严格的预算管理, 应收账款坏账风险较低。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。因储能业务确收周期有较大不确定性, 调整公司 25 至 27 年收入为 40.58/54.65/69.34 亿元, 归母净利润 4.42/5.62/7.13 亿元, 对应 PE 分别为 47.4/37.2/29.4 倍。

□ 风险提示: 单一大客户依赖风险; 应收账款坏账风险; 储能业务不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
------	------	------	-------	-------	-------

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 37.08 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)	20.9
流通市值 (十亿元)	8.5
每股净资产 (MRQ)	5.5
ROE (TTM)	11.5
资产负债率	32.5%
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	7	11	49
相对表现	-1	-4	11



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《南网科技 (688248) —— 储能履约节奏影响业绩, “丝路” 相关设备开始放量》2025-03-30
- 《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

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	2537	3014	4058	5465	6934
同比增长	42%	19%	35%	35%	27%
营业利润(百万元)	311	411	499	636	806
同比增长	42%	32%	21%	27%	27%
归母净利润(百万元)	281	365	442	562	713
同比增长	37%	30%	21%	27%	27%
每股收益(元)	0.50	0.65	0.78	1.00	1.26
PE	74.4	57.4	47.4	37.2	29.4
PB	7.5	7.0	6.4	5.6	4.9

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	4623	5747	7010
现金	2229	1717	1974	2409	2960
交易性投资	300	701	701	701	701
应收票据	32	4	6	7	9
应收款项	418	511	688	927	1176
其它应收款	16	13	17	23	29
存货	870	799	1089	1480	1881
其他	118	110	148	200	254
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	5505	6645	7919
流动负债	1639	1516	2015	2717	3435
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	721	787	1073	1459	1853
预收账款	791	637	869	1182	1501
其他	127	92	73	77	82
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	2183	2886	3604
股本	565	565	565	565	565
资本公积金	1715	1715	1715	1715	1715
留存收益	519	709	998	1428	1973
少数股东权益	23	37	44	52	63
归属于母公司所有者权益	2798	2988	3277	3707	4252
负债及权益合计	4618	4710	5505	6645	7919

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	521	368	513	647	798
净利润	284	371	448	571	724
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)	9	13	7
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)	(110)	(145)
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)	(132)	(169)
其他	93	26	20	22	24
现金净增加额	376	(497)	257	434	552

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2537	3014	4058	5465	6934
营业成本	1802	2085	2843	3865	4909
营业税金及附加	10	12	17	22	28
营业费用	93	104	140	189	239
管理费用	187	218	293	395	501
研发费用	163	223	296	388	478
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	499	636	806
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	498	635	806
所得税	30	40	50	64	82
少数股东损益	3	5	7	8	11
归属于母公司净利润	281	365	442	562	713

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	42%	19%	35%	35%	27%
营业利润	42%	32%	21%	27%	27%
归母净利润	37%	30%	21%	27%	27%
获利能力					
毛利率	29.0%	30.8%	29.9%	29.3%	29.2%
净利率	11.1%	12.1%	10.9%	10.3%	10.3%
ROE	10.4%	12.6%	14.1%	16.1%	17.9%
ROIC	9.3%	12.0%	13.5%	15.6%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	38.9%	35.8%	39.7%	43.4%	45.5%
净负债比率	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	2.5	2.3	2.1	2.0
速动比率	1.9	2.0	1.8	1.6	1.5
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	3.0	3.0	2.9
应收账款周转率	6.0	6.2	6.7	6.7	6.5
应付账款周转率	2.9	2.8	3.1	3.1	3.0
每股资料(元)					
EPS	0.50	0.65	0.78	1.00	1.26
每股经营净现金	0.92	0.65	0.91	1.14	1.41
每股净资产	4.96	5.29	5.80	6.57	7.53
每股股利	0.18	0.27	0.23	0.30	0.38
估值比率					
PE	74.4	57.4	47.4	37.2	29.4
PB	7.5	7.0	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	65.3	46.9	36.9	29.5	23.7

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。