

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

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1790	2537	3583	4733	6465
同比 (%)	29.20	41.77	41.20	32.11	36.58
归母净利润 (百万元)	205.74	281.27	439.25	623.32	905.76
同比 (%)	43.84	36.71	56.17	41.90	45.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.50	0.78	1.10	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	96.59	70.65	45.24	31.88	21.94

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 24 年三季度报, 公司 24Q1-3 营收 21.1 亿元, 同+29.1%, 归母净利润 2.8 亿元, 同+75%, 毛利率 31.1%, 同+4.3pct, 归母净利率 13.3%, 同+3.5pct; 其中 24Q3 营收 5.5 亿元, 同+46.7%, 归母净利润 1 亿元, 同+116%, 毛利率 37.3%, 同比持平, 归母净利率 17.2%, 同+5.5pct. 收入&利润保持高速增长, 业绩符合市场预期。
- **检测调试业务收入&利润高增, 电网投资加码拉动智能设备快速增长。** 公司 Q3 收入和利润实现高速增长, 主要系毛利率较高的试验检测及调试服务、智能设备业务营收、净利润同比大幅增长。**1) 试验检测机及调试业务方面,** 23 年完成对贵州创星和广西桂能两大省外检测主体, 通过管理赋能和业务协同, 24H1 贵州创星/广西桂能分别实现营收 0.98/0.68 亿元, 同比+121%/161%, 实现净利润分别为 0.21/0.09 亿元, 对母公司业绩贡献较大。后续随着海风、大型火电及燃气机组的陆续建成, 以及在东南亚市场的顺利突破, 我们预计公司检测板块有望维持较快增长。**2) 智能设备业务方面,** 南网 24 年固定资产投资同比+23.5%, 配电网升级是投资的重点方向之一。公司智能配用电业务+无人机业务有望充分受益, 我们预计年底电网有望加大设备采购力度, 看好公司智能设备板块维持高速增长。
- **储能业务短期收入承压, 国研院备案项目奠定储能业务增长基础。** 公司利润增速远高于收入增速, 我们分析主要系储能业务收入增长承压、板块收入占比下降所致。公司储能领域核心竞争力不断增强, 24H1 实现 PACK 出货超 500MWh, MW 级储能变流器完成型式试验并开始推广应用。储能国研院备案项目金额超 60 亿元, 公司作为其发起方有望承接较多份额, 我们预计公司储能业务有望在 25-26 年实现大幅增长。
- **规模效应带动费用率下降, Q3 现金流有所改善。** 公司 24Q1-3 期间费用 3.6 亿元, 同+39.3%, 费用率 17%, 同+1.3pct, 其中 Q3 期间费用 1.2 亿元, 同+27.9%, 费用率 22.2%, 同-3.3pct, 规模效应带动费用率显著下降; Q3 经营性现金流净流入 1.8 亿元, 同+3.8%, 现金流有所改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司储能交付承压, 但其他板块业务增长较快, 我们下修公司 24-26 年归母净利润分别为 4.4(-0.7)/6.2(-0.7)/9.1(+0.1) 亿元, 同比+56%/42%/45%, 现价对应 PE 分别为 45x、32x、22x, 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)	34.64
一年最低/最高价	17.00/41.03
市净率(倍)	6.57
流通 A 股市值(百万元)	7,911.78
总市值(百万元)	19,561.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(% LF)	29.14
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): 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(688248): 2023 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 储能业务延续高增长》

2023-08-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,982	4,807	6,411	8,643	营业总收入	2,537	3,583	4,733	6,465
货币资金及交易性金融资产	2,529	2,843	3,912	5,206	营业成本(含金融类)	1,802	2,510	3,349	4,609
经营性应收款项	490	766	1,007	1,311	税金及附加	10	15	20	27
存货	870	868	1,282	1,847	销售费用	93	125	147	181
合同资产	73	120	155	205	管理费用	187	258	308	375
其他流动资产	20	210	54	74	研发费用	163	222	265	323
非流动资产	636	840	805	660	财务费用	(29)	(31)	(38)	(52)
长期股权投资	69	69	69	69	加:其他收益	13	12	17	25
固定资产及使用权资产	330	344	374	277	投资净收益	8	5	8	12
在建工程	2	82	112	45	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	97	98	95	89	减值损失	(22)	(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	40	62	86	112	营业利润	311	484	689	1,002
其他非流动资产	75	162	45	45	营业外净收支	3	4	4	4
资产总计	4,618	5,647	7,215	9,303	利润总额	314	488	693	1,006
流动负债	1,639	2,167	3,058	4,190	减:所得税	30	49	69	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	32	32	32	净利润	284	439	623	906
经营性应付款项	721	1,169	1,560	2,147	减:少数股东损益	3	0	0	0
合同负债	791	842	1,300	1,787	归属母公司净利润	281	439	623	906
其他流动负债	95	124	166	224	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.78	1.10	1.60
非流动负债	158	219	274	324	EBIT	276	452	645	949
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	366	642	863	1,196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.98	29.95	29.24	28.70
租赁负债	82	143	198	248	归母净利率(%)	11.09	12.26	13.17	14.01
其他非流动负债	76	76	76	76	收入增长率(%)	41.77	41.20	32.11	36.58
负债合计	1,797	2,386	3,332	4,514	归母净利润增长率(%)	36.71	56.17	41.90	45.31
归属母公司股东权益	2,798	3,238	3,861	4,767					
少数股东权益	23	23	23	23					
所有者权益合计	2,821	3,260	3,884	4,789					
负债和股东权益	4,618	5,647	7,215	9,303					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	521	822	1,019	1,337	每股净资产(元)	4.96	5.73	6.84	8.44
投资活动现金流	(40)	(565)	1	(86)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(104)	58	50	43	ROIC(%)	8.99	12.78	15.38	18.61
现金净增加额	376	314	1,069	1,293	ROE-摊薄(%)	10.05	13.57	16.14	19.00
折旧和摊销	89	189	219	247	资产负债率(%)	38.92	42.26	46.18	48.52
资本开支	(122)	(277)	(272)	(71)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.65	45.24	31.88	21.94
营运资本变动	131	182	164	158	P/B(现价)	7.10	6.14	5.15	4.17

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>