

# 南网能源 (003035)

## 2022 年报点评: 继续看好“能耗双控”和分时电价下工商业节能服务需求潜力

买入 (维持)

2023 年 04 月 15 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,888	4,012	5,193	6,723
同比	10%	39%	29%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	553	747	1,076	1,470
同比	16%	35%	44%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.15	0.20	0.28	0.39
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.60	38.21	26.54	19.43

关键词: #稀缺资产 #新需求、新政策

- 事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营业收入 28.88 亿元, 同比增长 10.3%; 实现归母净利润 5.53 亿元, 同比增长 15.6%; 实现扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 12.1%, 业绩符合我们预期。
- 分业务看, 公司工业节能+建筑节能业务齐发力, 公司综合能源服务壁垒深厚。(1) 工业节能 (含工商业屋顶光伏+工业高效能源站):** 在“能耗双控”和分时电价下, 工商业用户节能需求进一步增加, 2022 年公司实现工业节能收入 11.95 亿元, 同比增长 19.5%; 受光伏组件价格上涨影响, 公司实现毛利率 56.51%, 同比-1.2pct。 **工商业屋顶光伏:** 公司新增决策通过的工商业屋顶光伏项目 0.92GW, 截至报告期公司在运工商业屋顶光伏项目 268 个, 容量达到 1.36GW, 目前主要涉及的客户是汽车制造、家电、烟草、造船、机械重工、生物制药、食品加工、仓储物流等行业。 **工业高效能源站:** 公司大力发展“能源站基地”, 新增工业冷站装机 1.02 万千瓦, 工业气站装机 1.07 万千瓦。(2) **建筑节能:** 2022 年公司实现建筑节能收入 7.65 亿元, 同比增长 20.51%, 受工商业电价上涨影响, 托管类项目实际用电量增加, 运维服务成本上升, 建筑节能板块实现毛利率 18.73%, 同比增加-7.59pct。公司建筑节能主要深耕医院、学校、通信、轨道交通等领域, 签订珠江医院、海口人民医院、高铁南宁东站等 76 个建筑节能项目合同, 新增建筑节能服务面积约 120.84 万平方米, 托管电量 0.84 亿千瓦时; 签订了欧派家居、广州国显等现代供电服务体系共建项目。
- 工商业屋顶光伏+工商业储能是企业应对电荒、获得峰谷套利的有效手段:(1) 行业变化一:** 新型电力系统下工商业企业被拉闸限电现象频发, 工商业屋顶光伏+工商业储能一方面可以给工商业企业提供电价折扣, 一方面也能为电荒情形下提供稳定电源;(2) **行业变化二:** 峰谷价差拉大, 工商业储能从 0 到 1, 已具备经济性, 产业化趋势加快形成, 我国电价机制下电化学储能或在工商业储能侧率先实现产业化;(3) **行业变化三:** 电力市场节奏加快, 我们预计今年各地虚拟电厂板块将出现成熟的盈利模式, 为屋顶光伏+工商业储能增加新的盈利模式。
- 盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为工商业储能以及综合能源服务公司的潜力及行业地位, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 7.47、10.76 亿元, 预计 2025 年归母净利润预测为 14.70 亿元, 对应 PE 为 38、27、19 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 我国分布式光伏发展不及预期的风险; 可再生能源补贴过长时间无法收回的风险; 毛利率超预期下滑的风险等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.54
一年最低/最高价	5.21/8.89
市净率(倍)	4.42
流通 A 股市值(百万元)	12,335.90
总市值(百万元)	28,560.61

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.71
资产负债率(% ,LF)	54.11
总股本(百万股)	3,787.88
流通 A 股(百万股)	1,636.06

### 相关研究

《南网能源(003035): 2022 业绩快报点评: 工商业分布式+工商业储能+建筑节能运营商龙头初现》

2023-02-28

《南网能源(003035): 2022 三季报点评: 重视新型电力系统下优质综合能源服务商地位》

2022-10-29

## 南网能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,541</b>	<b>6,094</b>	<b>7,684</b>	<b>10,263</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,888</b>	<b>4,012</b>	<b>5,193</b>	<b>6,723</b>
货币资金及交易性金融资产	789	2,698	3,159	4,360	营业成本(含金融类)	1,808	2,509	3,149	4,073
经营性应收款项	2,376	3,017	4,030	5,267	税金及附加	8	8	11	15
存货	139	116	176	243	销售费用	40	49	62	85
合同资产	0	8	6	7	管理费用	170	196	234	342
其他流动资产	237	254	313	386	研发费用	5	24	30	30
<b>非流动资产</b>	<b>11,826</b>	<b>12,902</b>	<b>13,938</b>	<b>14,877</b>	财务费用	231	400	485	554
长期股权投资	675	797	909	990	加:其他收益	20	27	34	45
固定资产及使用权资产	8,738	10,115	11,264	12,221	投资净收益	103	76	99	165
在建工程	1,887	1,467	1,242	1,160	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	87	84	70	减值损失	-69	-8	-13	-16
商誉	38	40	42	43	资产处置收益	-2	-1	-2	-3
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>679</b>	<b>921</b>	<b>1,341</b>	<b>1,816</b>
其他非流动资产	387	386	388	385	营业外净收支	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15,367</b>	<b>18,995</b>	<b>21,622</b>	<b>25,140</b>	<b>利润总额</b>	<b>680</b>	<b>921</b>	<b>1,341</b>	<b>1,816</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,913</b>	<b>4,231</b>	<b>4,782</b>	<b>5,697</b>	减:所得税	73	110	167	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,056	1,256	1,356	1,206	<b>净利润</b>	<b>607</b>	<b>810</b>	<b>1,175</b>	<b>1,604</b>
经营性应付款项	1,055	2,070	2,244	2,880	减:少数股东损益	54	63	99	134
合同负债	31	79	86	103	<b>归属母公司净利润</b>	<b>553</b>	<b>747</b>	<b>1,076</b>	<b>1,470</b>
其他流动负债	770	826	1,096	1,508	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.20	0.28	0.39
非流动负债	5,403	6,903	7,803	8,803	EBIT	845	1,226	1,708	2,178
长期借款	3,905	5,205	6,005	6,805	EBITDA	1,453	1,948	2,517	3,078
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.41	37.45	39.37	39.42
租赁负债	197	397	497	697	归母净利率(%)	19.16	18.63	20.72	21.86
其他非流动负债	1,300	1,300	1,300	1,300	收入增长率(%)	10.29	38.91	29.45	29.46
<b>负债合计</b>	<b>8,315</b>	<b>11,133</b>	<b>12,585</b>	<b>14,499</b>	归母净利润增长率(%)	15.56	35.05	43.96	36.59
归属母公司股东权益	6,463	7,210	8,286	9,756					
少数股东权益	589	652	751	884					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,052</b>	<b>7,862</b>	<b>9,037</b>	<b>10,640</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,367</b>	<b>18,995</b>	<b>21,622</b>	<b>25,140</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,217	2,345	1,727	2,620	每股净资产(元)	1.71	1.90	2.19	2.58
投资活动现金流	-2,321	-1,730	-1,761	-1,692	最新发行在外股份(百万股)	3,788	3,788	3,788	3,788
筹资活动现金流	1,065	1,294	495	273	ROIC(%)	6.54	8.01	9.46	10.61
现金净增加额	-39	1,909	460	1,201	ROE-摊薄(%)	8.56	10.37	12.99	15.07
折旧和摊销	608	722	809	900	资产负债率(%)	54.11	58.61	58.21	57.68
资本开支	-2,381	-1,685	-1,746	-1,779	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.60	38.21	26.54	19.43
营运资本变动	-190	437	-890	-652	P/B (现价)	4.42	3.96	3.45	2.93

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

