

# 南网能源 (003035)

## 2023 年半年报点评: 短期受生物质拖累, 长期看好综合能源服务商大发展

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005  
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,888	3,076	3,924	4,958
同比	10%	7%	28%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	553	579	708	886
同比	16%	5%	22%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.15	0.15	0.19	0.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.06	39.26	32.09	25.66

关键词: #行业整合

■ **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年公司实现营业收入 13.03 亿元, 同比增长-0.4%; 实现归属母公司净利润 1.94 亿元, 同比增长-7.6%。单 Q2 看, 实现营业收入 7.55 亿元, 同比增长 3.5%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增长-6.8%, 业绩符合预期。

■ **受生物质发电和城市节能业务合同到期, 拖累公司业绩。** 生物质发电: 受补贴拖欠+生物质燃料价格上涨的影响, 生物质发电 2023H1 实现营业收入 8288.99 万元, 同比增加-61.6%, 实现毛利率-47.65%, 同比下降 63.61pct, 严重拖累公司业绩。城市节能业务: 主要为地方城市提供照明节能业务, 该业务为合同能源管理形式, 由于城市节能业务存量项目中部分项目服务期届满终止, 且新投产运营项目规模较小, 2023H1 实现营业收入 5375.24 万元, 同比增加-22.4%, 拖累公司营收增长率。

■ **聚焦主业屋顶光伏+建筑节能, 稳扎稳打实现营收增速 20%左右。** 聚焦主业工商业屋顶光伏+建筑节能业务, 工商业屋顶光伏: 上半年拟开展屋顶光伏 287.12MW, 同比增长-13.2%, 在运营屋顶光伏装机 1614.61MW, 实现屋顶光伏节能业务收入 5.00 亿元, 同比增长 18.2%, 毛利率受降雨增加、发电量下降的因素下降 2.98pct 至 60.9%; 建筑节能: 继续发挥在医院、学校、通信及轨道交通的引领作用, 2023H1 实现营业收入 4.17 亿元, 同比增长 22.4%, 毛利率同比微降 0.31pct 至 18.6%。

■ **工商业储能侧: 关注下半年广东蓄冷电价执行情况, 有望增厚项目盈利, 调动项目积极性。** 2023 年在分时电价的影响下, 峰谷价差拉大, 工商业储能投资经济性逐渐显现。 若将电化学储能分为电源侧、电网侧、用户侧工商业去考虑, 无疑电源侧由发电企业买单, 效率低; 电网侧优选大功率、经济的抽蓄; 而用户侧峰谷价差达 0.7 元以上, 工商业储能已经具备经济性。6 月 5 日广东省发布《广东省促进新型储能电站发展若干措施的通知》, 要求用户侧储能电价参照蓄冷电价政策执行。而广东省蓄冷电价采用峰平谷的方式, 峰平谷电价比例为 1.65:1:0.25, 调整后, 广东省用户侧储能设施用电的峰谷电价差从 4.5:1 调整为 6.6:1, 峰谷差全国最大。关注蓄冷电价的落实执行后对工商业储能盈利性增厚。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于生物质发电拖累, 我们调整 2023-2025 归母净利润预测从 7.47/10.76/14.70 亿元为 5.79/7.08/8.86 亿元, 对应 PE 为 39、32、26 倍, 但我们继续看好分时电价下工商业节能服务潜力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.00
一年最低/最高价	5.52/8.89
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	9,816.36
总市值(百万元)	22,727.27

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.75
资产负债率(% ,LF)	57.26
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): 输配电电价新政出台, 利好工商业负荷管理+工商业储能》

2023-05-16

《南网能源(003035): 2023 一季报点评: 生物质发电拖累业绩, 不改节能服务主营趋势》

2023-04-22

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>5,188</b>	<b>6,278</b>	<b>8,008</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,888</b>	<b>3,076</b>	<b>3,924</b>	<b>4,958</b>
货币资金及交易性金融资产	789	2,542	2,804	3,580	营业成本(含金融类)	1,808	1,897	2,391	3,138
经营性应收款项	2,376	2,313	3,045	3,886	税金及附加	8	6	8	11
存货	139	87	134	187	销售费用	40	37	47	62
合同资产	0	6	4	5	管理费用	170	92	177	221
其他流动资产	237	239	290	350	研发费用	5	9	22	17
<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	486	556
长期股权投资	675	797	909	990	加:其他收益	20	21	26	33
固定资产及使用权资产	8,738	10,115	11,264	12,221	投资净收益	103	58	75	122
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)	(1)	(2)
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>679</b>	<b>705</b>	<b>879</b>	<b>1,089</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>18,090</b>	<b>20,216</b>	<b>22,885</b>	<b>利润总额</b>	<b>680</b>	<b>705</b>	<b>879</b>	<b>1,089</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,913</b>	<b>3,508</b>	<b>3,961</b>	<b>4,664</b>	减:所得税	73	78	105	123
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>628</b>	<b>773</b>	<b>966</b>
经营性应付款项	1,055	1,565	1,704	2,219	减:少数股东损益	54	49	65	81
合同负债	31	60	65	79	<b>归属母公司净利润</b>	<b>553</b>	<b>579</b>	<b>708</b>	<b>886</b>
其他流动负债	770	627	835	1,160	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.15	0.19	0.23
非流动负债	5,403	6,903	7,803	8,803	EBIT	845	1,034	1,278	1,508
长期借款	3,905	5,205	6,005	6,805	EBITDA	1,453	1,757	2,088	2,407
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.41	38.33	39.06	36.71
租赁负债	197	397	497	697	归母净利率(%)	19.16	18.81	18.05	17.87
其他非流动负债	1,300	1,300	1,300	1,300	收入增长率(%)	10.29	6.52	27.54	26.35
<b>负债合计</b>	<b>8,315</b>	<b>10,411</b>	<b>11,763</b>	<b>13,467</b>	归母净利润增长率(%)	15.56	4.59	22.34	25.08
归属母公司股东权益	6,463	7,042	7,750	8,636					
少数股东权益	589	637	703	783					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,052</b>	<b>7,679</b>	<b>8,452</b>	<b>9,419</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,367</b>	<b>18,090</b>	<b>20,216</b>	<b>22,885</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	2,207	1,552	2,237	每股净资产(元)	1.71	1.86	2.05	2.28
投资活动现金流	(2,321)	(1,747)	(1,785)	(1,734)	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	6.88	7.29	7.77
现金净增加额	(39)	1,753	262	776	ROE-摊薄(%)	8.56	8.22	9.14	10.26
折旧和摊销	608	722	809	900	资产负债率(%)	54.11	57.55	58.19	58.84
资本开支	(2,381)	(1,685)	(1,745)	(1,779)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.06	39.26	32.09	25.66
营运资本变动	(190)	647	(632)	(366)	P/B (现价)	3.52	3.23	2.93	2.63

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)),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>