

# 南网能源 (003035)

## 2023 年年报点评: 受生物质发电拖累, 2024 年大力布局进军分散式风电

买入 (维持)

2024 年 03 月 31 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,888	2,988	3,542	4,270	5,126
同比	10.29%	3.46%	18.54%	20.56%	20.04%
归母净利润 (百万元)	553.91	310.74	451.53	601.59	718.12
同比	15.65%	-43.90%	45.31%	33.23%	19.37%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.15	0.08	0.12	0.16	0.19
P/E (现价&最新摊薄)	34.33	61.19	42.11	31.61	26.48

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 29.88 亿元, 同比增长 3.46%; 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比-43.90%。单 Q4 实现营业收入 7.92 亿元, 同比增长 4.89%; 实现归母净利润-0.36 亿元, 同比-121.08%。
- **受生物质发电业务拖累明显, 公司考虑战略调整退出生物质发电:** 生物质综合利用业务受机组停机检查、补贴不到位、燃料价格持续高位等综合影响, 收入和毛利率均同比大幅下降。在生物质综合利用业务拖累下, 公司综合资源业务实现营业收入 3.91 亿元, 同比-39.63%, 实现毛利率-19.44%, 同比下降 44.72pct, 大幅拖累公司 2023 年经营业绩。
- **主业工业节能和建筑节能业务继续保持稳定增长, 毛利率同比稳定:** 2023 年公司工业节能和建筑节能继续保持稳定增长, 分别实现营业收入 14.70 亿元、9.05 亿元, 同比增长 23.01%、18.25%; 分别实现毛利率 54.49%、21.35%, 同比-2.02pct 和+2.62pct。
- **公司紧抓分布式发展机遇, 2024 大力进军分散式风电:** 2023 年我国分布式光伏新增装机 9629 万千瓦, 同比增长 88%, 分布式光伏累计装机 2.5 亿千瓦, 占光伏装机总规模 42%, 我国光伏领域已经实现集中式和分布式并举发展局面。与分布式光伏相比, 分散式风电在风电装机的占比较低, 根据《中国县域绿色低碳能源转型发展报告》, 农村地区能源资源丰富, 分散式风电技术可开发潜力达 250GW。2024 年中央一号文件提出推进农村电网巩固提升工程, 推动农村分布式新能源发展, 为分散式风电的发展进一步提供了政策支持, 公司 2024 年将大力进军分散式风电行业。
- **盈利预测与投资评级:** 受到生物质大幅亏损对业绩拖累的影响以及考虑潜在项目退出的可能, 我们调整公司 2024-2025 年盈利预测从 7.08 亿元、8.86 亿元至 4.52 亿元、6.02 亿元, 预计公司 2026 年归母净利润为 7.18 亿元, 同比增长 45.31%、33.23%、19.37%, 对应 PE 为 42 倍、32 倍、26 倍, 由于主业工业节能和建筑节能发展稳扎稳打, 我们继续看好公司长期发展, 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)	5.02
一年最低/最高价	4.04/7.90
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	11,334.55
总市值(百万元)	19,015.15

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.78
资产负债率(% ,LF)	59.62
总股本(百万股)	3,787.88
流通 A 股(百万股)	2,257.88

### 相关研究

- 《南网能源(003035): 2023 年三季度报点评: 推进生物质提质增效, 加快向负荷聚合商转型》  
2023-10-29
- 《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》  
2023-08-27

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,217</b>	<b>4,751</b>	<b>5,777</b>	<b>7,192</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,988</b>	<b>3,542</b>	<b>4,270</b>	<b>5,126</b>
货币资金及交易性金融资产	938	1,276	1,472	1,983	营业成本(含金融类)	1,994	2,245	2,587	3,186
经营性应收款项	2,931	3,019	3,775	4,640	税金及附加	6	8	9	11
存货	22	99	114	105	销售费用	51	56	69	83
合同资产	2	2	2	3	管理费用	175	208	250	300
其他流动资产	325	354	414	460	研发费用	37	31	43	49
<b>非流动资产</b>	<b>14,166</b>	<b>15,497</b>	<b>16,717</b>	<b>17,966</b>	财务费用	255	429	525	596
长期股权投资	740	794	799	831	加:其他收益	12	18	20	24
固定资产及使用权资产	11,046	12,639	14,093	15,581	投资净收益	55	86	95	118
在建工程	1,763	1,456	1,235	981	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	89	88	74	68	减值损失	(94)	(49)	(61)	(46)
商誉	23	19	12	4	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	11	11	11	11	<b>营业利润</b>	<b>446</b>	<b>620</b>	<b>843</b>	<b>999</b>
其他非流动资产	492	491	493	490	营业外净收支	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>18,383</b>	<b>20,248</b>	<b>22,494</b>	<b>25,157</b>	<b>利润总额</b>	<b>453</b>	<b>620</b>	<b>843</b>	<b>999</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,459</b>	<b>5,309</b>	<b>5,965</b>	<b>6,805</b>	减:所得税	91	105	152	177
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,406	2,606	2,706	2,556	<b>净利润</b>	<b>362</b>	<b>515</b>	<b>691</b>	<b>823</b>
经营性应付款项	1,536	1,559	1,766	2,280	减:少数股东损益	51	64	89	105
合同负债	42	54	53	70	<b>归属母公司净利润</b>	<b>311</b>	<b>452</b>	<b>602</b>	<b>718</b>
其他流动负债	1,475	1,091	1,439	1,899	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.12	0.16	0.19
非流动负债	5,501	7,001	7,901	8,901	EBIT	661	994	1,312	1,497
长期借款	4,440	5,740	6,540	7,340	EBITDA	1,311	1,893	2,334	2,632
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.26	36.63	39.43	37.86
租赁负债	208	408	508	708	归母净利率(%)	10.40	12.75	14.09	14.01
其他非流动负债	854	854	854	854	收入增长率(%)	3.46	18.54	20.56	20.04
<b>负债合计</b>	<b>10,960</b>	<b>12,310</b>	<b>13,866</b>	<b>15,706</b>	归母净利润增长率(%)	(43.90)	45.31	33.23	19.37
归属母公司股东权益	6,739	7,191	7,793	8,511					
少数股东权益	683	747	836	941					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,423</b>	<b>7,938</b>	<b>8,629</b>	<b>9,451</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,383</b>	<b>20,248</b>	<b>22,494</b>	<b>25,157</b>					

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	1,030	1,266	1,937	2,577	每股净资产(元)	1.78	1.90	2.06	2.25
投资活动现金流	(2,687)	(2,193)	(2,206)	(2,309)	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	1,809	1,264	465	243	ROIC(%)	3.96	5.30	6.13	6.41
现金净增加额	152	338	196	511	ROE-摊薄(%)	4.61	6.28	7.72	8.44
折旧和摊销	649	898	1,022	1,134	资产负债率(%)	59.62	60.80	61.64	62.43
资本开支	(2,683)	(2,186)	(2,244)	(2,358)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.19	42.11	31.61	26.48
营运资本变动	(267)	(546)	(275)	87	P/B (现价)	2.82	2.64	2.44	2.23

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>