

# 南网能源 (003035)

## 生物质加速退出聚焦节能优势主业，减值落地压力释放重回成长

买入 (维持)

2025年01月23日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002  
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2888	2988	3044	3500	3976
同比(%)	10.29	3.46	1.86	15.01	13.59
归母净利润(百万元)	553.91	310.74	(59.15)	371.43	496.61
同比(%)	15.65	(43.90)	(119.03)	727.96	33.70
EPS-最新摊薄(元/股)	0.15	0.08	(0.02)	0.10	0.13
P/E(现价&最新摊薄)	28.24	50.34	(264.48)	42.12	31.50

### 投资要点

- **事件:** 公司公告孙公司申请破产进展的公告、关于战略规划 2025 年度重点执行计划的公告及 2024 年业绩预告。
- **战略调整退出生物质, 资源配置优化&报表质量提升。** 公司工业/建筑节能优势业务之外, 生物质综合利用业务因农林生物质行业普遍面临的燃料紧缺、价格倒挂及项目现金流短缺等问题, 项目运营效率低下, 影响报表利润, 拖累报表质量。2024 年公司坚持战略调整退出生物质综合资源利用业务, 向法院申请生物质业务全资孙公司南能昌菱公司和阳山南电公司破产, 实现资源优化配置, 减少亏损源, 发展重心聚焦节能优势主业。短期因生物质国补应收账款减值、生物质资产组资产减值以及拟破产项目委托贷款减值影响报表 2024 年利润, 切换视角未来 3 年, 公司报表压力释放质量提升, 优质节能业务成长性得到体现。
- **减值影响 2024 年归母净利润 5.9 亿, 减值落地重回成长。** 2024 年公司实现利润总额 800 万元-1,200 万元, 同比下降 97.35%-98.23%, 归属于上市公司股东的净利润亏损 4,000 万元-8,000 万元, 同比下降 112.87%-125.75%, 扣除非经常性损益后的净利润亏损 7,400 万元-11,400 万元, 同比下降 124.19%-137.27%。与生物质资产相关的减值合计影响 2024 年归母净利润约 5.9 亿元, 具体来看: 1) **计提应收可再生能源补贴款减值准备**, 减少 2024 年归母净利润约 2.10 亿元, 主要是因为生物质发电项目可再生能源电价附加补助核查。2) **计提生物质项目资产组资产减值准备**, 减少 2024 年归母净利润约 2.88 亿元, 主要是因为农林生物质行业普遍面临的燃料紧缺、价格倒挂及项目现金流短缺等问题对公司生物质综合利用业务的累积影响愈发突出。3) **计提两家拟破产的生物质项目孙公司委托贷款减值准备**, 减少 2024 年归母净利润约 0.92 亿元。若考虑生物质资产减值加回, 工业节能和建筑节能核心优势业务稳健提升, 减值落地压力释放, 聚焦节能业务重回成长。
- **战略规划 2025 年重点执行计划, 聚焦建筑节能+工业节能优势业务。** 公司公告《关于战略规划 2025 年度重点执行计划的公告》, 2025 年围绕建筑节能与工业节能 2 大优势主业, 重点推动 4 个方面: 1) **加快向“多能协同+高端服务”拓展** (源网荷储一体化、交通能源系统、微能网、冷热电联供、清洁供暖制冷系统、虚拟电厂、车网互动 V2G、绿电绿证交易等); 2) **强化节能降碳核心板块** (聚焦特定重点方向, 深耕优势区域, 推动节能业务规模化等发展, 将节能服务延伸至涉碳业务并提供全链条服务); 3) **打造科技创新型企业**; 4) **开展有利于提高公司价值的并购重组** (围绕现有优势业务, 寻求第二增长曲线、补链强链、提升关键技术水平等需求或目标实施内部整合和对外并购)。
- **盈利预测与投资评级:** 因生物质资产减值, 我们下调 2024 年归母净利润预测从 3.03 至-0.59 亿元, 报表压力释放质量提升, 聚焦工业建筑节能优势主业稳步提升, 我们维持 2025-2026 年归母净利润预测 3.71/4.97 亿元, 对应 25-26 年 PE42/32 倍 (2025/1/22), 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下降等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.13
一年最低/最高价	3.90/5.45
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	9,325.04
总市值(百万元)	15,643.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.81
资产负债率(% LF)	61.25
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): 2024 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 静待行业景气度反转》

2024-09-01

《南网能源(003035): 2024 年一季度报点评: 主业稳步推进, 2024 布局分散式风电, 探索户用光伏》

2024-04-28

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>4,206</b>	<b>4,784</b>	<b>5,424</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,988</b>	<b>3,044</b>	<b>3,500</b>	<b>3,976</b>
货币资金及交易性金融资产	938	1,418	1,195	1,312	营业成本(含金融类)	1,994	1,978	2,185	2,409
经营性应收款项	2,931	2,355	3,096	3,597	税金及附加	6	7	8	9
存货	22	87	96	80	销售费用	51	48	57	64
合同资产	2	2	2	2	管理费用	175	178	205	233
其他流动资产	325	344	395	433	研发费用	37	27	35	38
<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	327	526	598
长期股权投资	740	794	799	831	加:其他收益	12	15	16	19
固定资产及使用权资产	11,046	12,639	14,093	15,581	投资净收益	55	74	78	91
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)	(649)	(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>(81)</b>	<b>520</b>	<b>691</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>19,704</b>	<b>21,501</b>	<b>23,390</b>	<b>利润总额</b>	<b>453</b>	<b>(81)</b>	<b>520</b>	<b>691</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,459</b>	<b>4,987</b>	<b>5,459</b>	<b>5,778</b>	减:所得税	91	(14)	94	122
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>(67)</b>	<b>427</b>	<b>569</b>
经营性应付款项	1,536	1,373	1,492	1,725	减:少数股东损益	51	(8)	55	72
合同负债	42	47	45	53	<b>归属母公司净利润</b>	<b>311</b>	<b>(59)</b>	<b>371</b>	<b>497</b>
其他流动负债	1,475	961	1,216	1,445	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	(0.02)	0.10	0.13
非流动负债	5,501	7,001	7,901	8,901	EBIT	661	806	1,011	1,223
长期借款	4,440	5,740	6,540	7,340	EBITDA	1,311	1,704	2,033	2,357
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.26	35.02	37.59	39.41
租赁负债	208	408	508	708	归母净利率(%)	10.40	(1.94)	10.61	12.49
其他非流动负债	854	854	854	854	收入增长率(%)	3.46	1.86	15.01	13.59
<b>负债合计</b>	<b>10,960</b>	<b>11,988</b>	<b>13,360</b>	<b>14,679</b>	归母净利润增长率(%)	(43.90)	(119.03)	727.96	33.70
归属母公司股东权益	6,739	7,040	7,412	7,908					
少数股东权益	683	675	730	802					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,423</b>	<b>7,715</b>	<b>8,142</b>	<b>8,711</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,383</b>	<b>19,704</b>	<b>21,501</b>	<b>23,390</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	1,319	1,536	2,210	每股净资产(元)	1.78	1.86	1.96	2.09
投资活动现金流	(2,687)	(2,205)	(2,223)	(2,336)	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	1,366	465	243	ROIC(%)	3.96	4.32	4.83	5.41
现金净增加额	152	480	(223)	117	ROE-摊薄(%)	4.61	(0.84)	5.01	6.28
折旧和摊销	649	898	1,022	1,134	资产负债率(%)	59.62	60.84	62.13	62.76
资本开支	(2,683)	(2,186)	(2,244)	(2,358)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.34	(264.48)	42.12	31.50
营运资本变动	(267)	(421)	(429)	(53)	P/B(现价)	2.32	2.22	2.11	1.98

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>