



南网能源 (003035.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

生物质资产减值落地,轻装上阵聚焦节

能服务

业绩简评

- 3 月 28 日晚间公司披露 24 年报,24 全年实现营收 31.6 亿元,同比+5.6%;实现归母净利润-0.6 亿元,同比-118.7%。业绩同比下滑主因生物质资产减值+补贴核减,24 年资产减值与信用减值损失合计 6.9 亿元。

经营分析

- 生物质发电补贴核减、资产减值,拖累业绩。8M24 公司公告可再生能源补贴核查结果,部分项目涉及补贴核减,年报披露年内相关减值约 2.5 亿元。12M24 公司公告受区域燃料价格上涨、供应紧张、客户用能需求不足等综合因素影响,南能昌菱与阳山南电两家孙公司生物质业务亏损、申请破产,加上藤县、赤水两个项目共计提资产减值损失 3.1 亿元。公司加速非优势业务的处置,进一步聚焦节能服务主业。
- 节能服务板块业绩稳健增长。剔除生物质业务相关影响,公司其他业务板块 24 年实现营收 30.99 亿元,利润总额 6.9 亿元,归母净利润 5.4 亿元,工业节能与建筑节能保持了稳定、健康的盈利水平。截至 24 年末公司光伏装机 308.5 万千瓦,同比+31.8%;在建 85.7 万千瓦。24 年售电量 25.6 亿千瓦时,同比+8.3%。24 年新增建筑节能服务面积 174 万平米,同比+4.8%。
- 加快向“多能协同+高端服务”拓展。公司 25 年业务安排中提及重点投资新型业态的能源综合利用(如源网荷储一体化、交通能源系统、微能网)、多能协同高效利用的综合能源站项目(如冷热电联供、清洁供暖制冷系统等)以及节能降碳项目。拓展虚拟电厂、车网互动(V2G)、绿电绿证交易等综合能源增值服务,打造综合能源一体化运营平台,探索氢能利用业务。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司 2025~2025 年分别实现归母净利润 4.6/5.6/6.6 亿元, EPS 分别为 0.12/0.15/0.18 元,对应 PE 分别为 35 倍、28 倍和 24 倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 分布式光伏新增装机不及预期风险;生物质资产减值风险;城市节能业务需求下降风险等。

公共事业与环保组

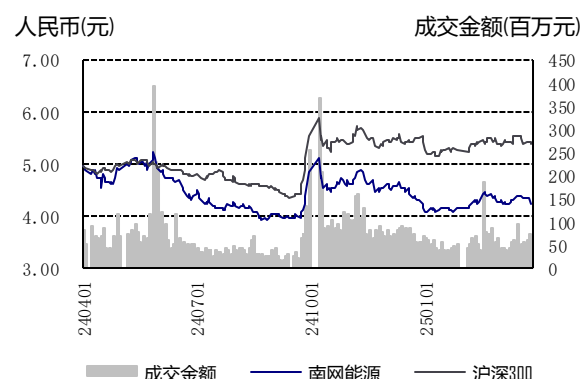
分析师:张君昊(执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价(人民币):4.22 元

相关报告:

- 《南网能源公司点评:生物质业务减亏,补贴核查落地》, 2024.9.1
- 《南网能源公司点评:光伏盈利稳健,生物质项目拟退出》, 2024.3.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,988	3,155	3,531	4,085	4,705
营业收入增长率	3.46%	5.58%	11.92%	15.69%	15.18%
归母净利润(百万元)	311	-58	461	562	662
归母净利润增长率	-43.85%	-118.71%	N/A	22.02%	17.86%
摊薄每股收益(元)	0.082	-0.015	0.122	0.148	0.175
每股经营性现金流净额	0.27	0.38	0.46	0.53	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.61%	-0.88%	6.55%	7.45%	8.14%
P/E	64.12	-272.40	34.70	28.44	24.13
P/B	2.96	2.39	2.27	2.12	1.96

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,888	2,988	3,155	3,531	4,085	4,705
增长率		3.5%	5.6%	11.9%	15.7%	15.2%
主营业务成本	-1,808	-1,994	-1,997	-2,237	-2,581	-2,961
%销售收入	62.6%	66.7%	63.3%	63.3%	63.2%	62.9%
毛利	1,080	994	1,158	1,294	1,504	1,744
%销售收入	37.4%	33.3%	36.7%	36.7%	36.8%	37.1%
营业税金及附加	-8	-6	-7	-8	-9	-11
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-40	-51	-44	-53	-61	-71
%销售收入	1.4%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-170	-175	-222	-230	-266	-306
%销售收入	5.9%	5.8%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-5	-37	-28	-35	-41	-47
%销售收入	0.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	858	725	856	968	1,127	1,310
%销售收入	29.7%	24.3%	27.1%	27.4%	27.6%	27.8%
财务费用	-231	-255	-273	-282	-316	-327
%销售收入	8.0%	8.5%	8.7%	8.0%	7.7%	6.9%
资产减值损失	-69	-94	-694	-91	-49	-41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	103	55	63	101	103	105
%税前利润	15.1%	12.2%	593.4%	13.8%	11.4%	9.7%
营业利润	679	446	-37	710	878	1,061
营业利润率	23.5%	14.9%	n.a	20.1%	21.5%	22.5%
营业外收支	2	7	47	22	25	27
税前利润	680	453	11	732	903	1,088
利润率	23.6%	15.2%	0.3%	20.7%	22.1%	23.1%
所得税	-73	-91	-79	-146	-181	-218
所得税率	10.8%	20.1%	741.9%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	607	362	-68	586	722	870
少数股东损益	54	51	-10	125	160	208
归属于母公司的净利润	553	311	-58	461	562	662
净利率	19.2%	10.4%	n.a	13.0%	13.8%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	607	362	-68	586	722	870
少数股东损益	54	51	-10	125	160	208
非现金支出	677	744	1,508	999	1,059	1,169
非经营收益	123	192	191	302	192	201
营运资金变动	-190	-267	-203	-132	36	33
经营活动现金净流	1,217	1,030	1,428	1,755	2,010	2,273
资本开支	-2,381	-2,683	-2,578	-1,611	-1,883	-2,180
投资	60	-10	2	0	0	0
其他	0	6	103	101	103	105
投资活动现金净流	-2,321	-2,687	-2,473	-1,510	-1,780	-2,075
股权募资	120	53	151	0	0	0
债权募资	932	1,475	707	225	374	485
其他	12	281	433	-335	-380	-406
筹资活动现金净流	1,065	1,809	1,292	-111	-6	78
现金净流量	-39	152	247	134	223	277

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	789	938	1,195	1,237	1,394	1,626
应收账款	2,425	2,921	2,940	3,069	3,516	4,029
存货	139	22	17	25	28	32
其他流动资产	188	336	462	467	488	511
流动资产	3,541	4,217	4,614	4,797	5,426	6,198
%总资产	23.0%	22.9%	22.2%	22.3%	23.5%	24.9%
长期投资	676	741	700	700	700	700
固定资产	10,401	12,568	14,620	15,532	16,443	17,534
%总资产	67.7%	68.4%	70.4%	72.1%	71.3%	70.3%
无形资产	199	159	160	169	178	186
非流动资产	11,826	14,166	16,158	16,746	17,648	18,732
%总资产	77.0%	77.1%	77.8%	77.7%	76.5%	75.1%
资产总计	15,367	18,383	20,771	21,543	23,074	24,930
短期借款	1,056	2,406	1,471	1,695	2,069	2,554
应付款项	1,725	2,899	3,268	3,367	3,886	4,459
其他流动负债	132	155	190	190	229	270
流动负债	2,913	5,459	4,929	5,253	6,184	7,284
长期贷款	3,905	4,440	5,987	5,987	5,987	5,987
其他长期负债	1,497	1,061	2,463	2,363	2,298	2,252
负债	8,315	10,960	13,379	13,603	14,469	15,523
普通股股东权益	6,463	6,739	6,613	7,036	7,541	8,136
其中：股本	3,788	3,788	3,788	3,788	3,788	3,788
未分配利润	1,495	1,707	1,579	2,002	2,507	3,101
少数股东权益	589	683	779	904	1,064	1,272
负债股东权益合计	15,367	18,383	20,771	21,543	23,074	24,930

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.146	0.082	-0.015	0.122	0.148	0.175
每股净资产	1.706	1.779	1.746	1.858	1.991	2.148
每股经营现金净流	0.321	0.272	0.377	0.463	0.531	0.600
每股股利	0.015	0.009	0.009	0.010	0.015	0.018
回报率						
净资产收益率	8.56%	4.61%	-0.88%	6.55%	7.45%	8.14%
总资产收益率	3.60%	1.69%	-0.28%	2.14%	2.44%	2.66%
投入资本收益率	6.38%	4.06%	-36.99%	4.96%	5.41%	5.84%
增长率						
主营业务收入增长率	11.08%	3.46%	5.58%	11.92%	15.69%	15.18%
EBIT 增长率	0.18%	-2.79%	18.04%	13.10%	16.40%	16.21%
净利润增长率	16.78%	-43.85%	-118.71%	N/A	22.02%	17.86%
总资产增长率	13.47%	19.63%	12.99%	3.72%	7.11%	8.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	265.8	312.0	324.6	312.0	312.0	312.0
存货周转天数	21.1	14.7	3.6	4.0	4.0	4.0
应付账款周转天数	207.2	235.4	297.0	290.0	290.0	290.0
固定资产周转天数	1,076.0	1,319.9	1,517.6	1,419.3	1,290.2	1,189.4
偿债能力						
净负债/股东权益	59.17%	79.59%	84.72%	81.18%	77.42%	73.51%
EBIT 利息保障倍数	3.7	2.8	3.1	3.4	3.6	4.0
资产负债率	54.11%	59.62%	64.41%	63.14%	62.71%	62.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-26	买入	5.81	7.20~7.20
2	2023-10-28	买入	5.51	N/A
3	2024-03-30	买入	5.02	N/A
4	2024-09-01	买入	4.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究