



24 年减值落地，股东增持彰显信心

2025 年 05 月 05 日

➤ **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 实现收入 31.55 亿元，同比增加 5.58%；归母净利润-0.58 亿元，同比下降 118.71%；扣非归母净利润-1.05 亿元，同比下降 134.4%，业绩承压主要系生物质综合资源利用业务等低效资产影响。2025Q1 实现收入 6.93 亿元，同比增加 20.35%；归母净利润 0.91 亿元，同比增加 1.65%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比增加 5.16%。

➤ **生物质业务减值拖累利润水平。**24 年毛利率为 36.71%，同比增加 3.45pcts，净利率为-2.17%，同比下降 14.27pcts，受补贴核减、资产减值等因素影响，公司生物质综合资源利用业务亏损。预计未来公司会进一步降低影响，妥善做好生物质业务等亏损资产综合治理，2025Q1 藤县鑫隆源生物质项目一季度已转为盈利。**费用率方面**，24 年期间费用率为 18%，同比增加 0.69pcts；财务/管理/研发/销售费用率分别为 8.65%/7.04%/0.9%/1.4%，同比增加 0.13pct/增加 1.19pct/下降 0.33pct/下降 0.29pct。

➤ **业务转型升级稳步落实。**公司持续做强节能业务，深度挖掘工商业资源，推进乡村振兴综合能源利用业务，工业节能和建筑节能两大业务板块保持了较为稳定的盈利水平，2024 年工业节能板块营收 16.42 亿元，同比增长 11.7%，总营收占比 52.03%，毛利率为 52.56%；建筑节能板块营收 9.49 亿元，同比增长 4.89%，总营收占比 30.07%，毛利率为 14.78%。2025Q1 工业节能实现收入约 3.71 亿元，同比增长约 26.49%；建筑节能实现收入约 1.99 亿元，同比增长约 13.73%。

➤ **控股股东增持提振信心。**控股股东南方电网公司基于对公司长期投资价值的认可以及公司转型发展的信心，拟增持金额为不低于人民币 1.5 亿元且不超过 3 亿元，增持股份数量不超过公司总股本的 2%。截至增持计划实施前，南方电网持有公司 15.3 亿股，占公司已发行总股本的 40.39%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 25-27 年营收为 35.95/41.00/46.78 亿元，营收增速分别为 14.0%/14.0%/14.1%；归母净利润为 4.95/5.93/7.09 亿元，归母净利润增速分别为 951.6%/19.7%/19.6%。对应 4 月 30 日收盘价，25-27 年 PE 分为 33x/27x/23x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；政策调整的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,155	3,595	4,100	4,678
增长率 (%)	5.6	14.0	14.0	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-58	495	593	709
增长率 (%)	-118.7	951.6	19.7	19.6
每股收益 (元)	-0.02	0.13	0.16	0.19
PE	/	33	27	23
PB	2.5	2.3	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.30 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 南网能源 (003035.SZ) 覆盖报告：综合能源领先企业，背靠南网辐射全国-2024/10/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,155	3,595	4,100	4,678
营业成本	1,997	2,290	2,609	2,972
营业税金及附加	7	7	8	9
销售费用	44	54	61	70
管理费用	222	216	246	281
研发费用	28	36	41	47
EBIT	595	974	1,113	1,275
财务费用	273	308	312	314
资产减值损失	-423	-1	-1	-1
投资收益	63	54	61	70
营业利润	-37	719	861	1,030
营业外收支	47	0	0	0
利润总额	11	719	861	1,030
所得税	79	144	172	206
净利润	-68	576	689	824
归属于母公司净利润	-58	495	593	709
EBITDA	1,410	1,815	2,004	2,212

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,195	813	707	416
应收账款及票据	2,849	3,313	3,778	4,311
预付款项	130	96	110	125
存货	17	25	28	32
其他流动资产	423	435	454	455
流动资产合计	4,614	4,682	5,077	5,339
长期股权投资	697	697	697	697
固定资产	13,117	14,151	15,107	16,012
无形资产	85	85	85	85
非流动资产合计	16,158	16,893	17,693	18,493
资产合计	20,771	21,576	22,770	23,832
短期借款	560	560	560	560
应付账款及票据	1,725	1,730	1,971	2,246
其他流动负债	2,643	2,744	3,063	3,091
流动负债合计	4,929	5,035	5,594	5,897
长期借款	5,987	5,987	5,987	5,987
其他长期负债	2,463	2,603	2,603	2,603
非流动负债合计	8,451	8,590	8,590	8,590
负债合计	13,379	13,625	14,185	14,487
股本	3,788	3,788	3,788	3,788
少数股东权益	779	859	956	1,071
股东权益合计	7,392	7,951	8,585	9,345
负债和股东权益合计	20,771	21,576	22,770	23,832

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.58	13.96	14.04	14.11
EBIT 增长率	-9.99	63.69	14.27	14.53
净利润增长率	-118.71	951.62	19.72	19.63
盈利能力 (%)				
毛利率	36.71	36.31	36.37	36.47
净利率	-1.84	13.77	14.45	15.15
总资产收益率 ROA	-0.28	2.29	2.60	2.97
净资产收益率 ROE	-0.88	6.98	7.77	8.57
偿债能力				
流动比率	0.94	0.93	0.91	0.91
速动比率	0.84	0.84	0.82	0.82
现金比率	0.24	0.16	0.13	0.07
资产负债率 (%)	64.41	63.15	62.30	60.79
经营效率				
应收账款周转天数	320.15	303.93	306.59	306.50
存货周转天数	3.52	3.28	3.64	3.64
总资产周转率	0.16	0.17	0.18	0.20
每股指标 (元)				
每股收益	-0.02	0.13	0.16	0.19
每股净资产	1.75	1.87	2.01	2.18
每股经营现金流	0.38	0.35	0.50	0.47
每股股利	0.01	0.01	0.02	0.02
估值分析				
PE	/	33	27	23
PB	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	16.37	12.71	11.51	10.43
股息收益率 (%)	0.14	0.33	0.40	0.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-68	576	689	824
折旧和摊销	815	841	891	937
营运资金变动	-203	-378	20	-294
经营活动现金流	1,428	1,337	1,899	1,763
资本开支	-2,578	-1,602	-1,652	-1,698
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-2,473	-1,480	-1,590	-1,628
股权募资	151	0	0	0
债务募资	707	141	0	0
筹资活动现金流	1,292	-238	-415	-426
现金净流量	247	-382	-106	-291

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048