

导语：是拐点，还是喘息？

作者：市值风云 App：白猫

从亏 5000 万到赚 3 个亿，南网电源：告别亏损，难别“大股东依赖”

年初，一份业绩预告让南网能源（003035.SZ）的投资者稍微松了一口气。

经历了 2024 年的亏损阴霾后，公司终于迎来了曙光。根据最新的公告，南网能源预计 2025 年归母净利润将达到 3.0 亿元至 3.6 亿元。要知道，就在上一年，这个数字还是亏损 5813 万元。

亏损 扭亏为盈 同向上升 同向下降

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利：30,000 万元-36,000 万元	亏损：5,812.58 万元
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：30,700 万元-36,700 万元	亏损：10,521.64 万元
基本每股收益	盈利：0.0792 元/股-0.0950 元/股	亏损：0.0153 元/股

(业绩预告)

南网能源 – 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
● 归母净利润 (元)	2.8亿	4.0亿	4.8亿	5.5亿	3.1亿	-5812.6万	3.4亿
● 扣非归母净利润 (元)	2.3亿	3.5亿	4.6亿	5.2亿	3.1亿	-1.1亿	3.4亿
● 归母净利润YOY	48.8%	44.3%	20.2%	15.7%	-43.9%	-118.7%	125.1%
● 扣非归母净利润YOY	36.0%	53.0%	30.7%	12.2%	-41.1%	-134.4%	134.8%

从亏损超五千万到盈利三个亿，这不仅是一个数字的跳跃。它背后折射出的是这家“含着金汤匙出生”的企业，在重资产模式的泥潭中挣扎求变的过程。

作为南方电网旗下的综合能源平台，南网能源自 2021 年上市以来就备受关注。上市之初曾创造过十倍股的神话。

但在光环褪去后，市场开始审视其真实的成色。

风云君今天就带大家拆解一下这份最新的成绩单，看看业绩回暖的背后，南网能源是否真的走出了“成长的烦恼”。

一、刮骨疗毒，2025 年业绩翻身

最新的业绩预告显示，2025 年是南网能源的转折之年。除了归母净利润预计实现 3.0 亿元至 3.6 亿元的盈利外，公司的经营策略也发生了明显变化。

根据 2025 年半年度报告，公司在营收方面也保持了增长态势。2025 年上半年，公司实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 21.1%。利润总额 2.7 亿元，同比增长 4.9%。

为什么能扭亏？风云君发现核心原因主要有两点。

一是主业稳住了。公司的节能业务板块，特别是工业节能，依然保持着不错的造血能力。

二是“止血”成功了。这就要提到那个曾经让公司头疼的生物质综合利用业务。

在 2025 年，公司对生物质等存量低效资产进行了大刀阔斧的治理。此前，生物质业务虽然营收增长快，但毛利率极低，甚至拖累了整体业绩。

到了 2025 年，公司采取了“一项目一策略”的手段。对于下属的四家生物质项目公司，公司直接申请了阳山南电和南能昌菱两家公司破产。这两块“烂肉”被割掉后，减值损失同比大幅减少。

而剩下的两家，滕县项目已经实现盈利，赤水项目也大幅减亏。

报告期内，公司实现营业收入 160,339.78 万元，同比增长 21.13%，利润总额 27,325.04 万元，同比增长 4.88%，归属于上市公司股东的净利润 21,374.32 万元，同比增长 4.48%。公司收入及利润指标同比增长的主要原因：一是公司工业节能和建筑节能两大业务基本盘保持稳定较快增长。在工业节能业务方面，公司持续发挥节能赛道优势，聚焦行业前景好、持续经营能力强、能耗高的重点行业，持续加大业务开发力度。报告期内收入约 88,061.27 万元，同比增长约 27.70%。在建筑节能业务方面，报告期内，公司继续聚焦公共机构、医院等领域的优质客户，加快相关领域的项目拓展，新增投产北京武警学院、珠江医院等节能改造项目，报告期内收入约 43,156.47 万元，同比增长约 5.00%。二是公司妥善做好生物质综合利用业务等亏损资产综合治理，严格落实“一项目一策略”。公司下属共四家生物质项目公司，其中公司已申请阳山南电公司和南能昌菱公司两家生物质项目公司破产，破产工作正在有序推进。另外两家公司机组状态较好，目前正常启机运营发电，其中滕县生物质项目公司于报告期内已实现盈利，赤水生物质项目公司较去年同期大幅减亏，对综合资源利用业务有积极影响。

(2025 半年报)

这一系列措施下来，综合资源利用业务在 2025 年上半年实现了 2.4 亿元的营收，同比大增 53.2%。更重要的是，该板块的毛利率同比提升了 12.1 个百分点。

单位：元

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年 同期增减	营业成本比上年 同期增减	毛利率比上年 同期增减
分行业						
节能服务	1,367,239,414.84	875,293,015.30	35.9 8%	16.97%	14.49%	上升 1.39 个 百分点
综合资源利用	235,753,452.41	165,297,466.76	29.8 9%	53.24%	30.66%	上升 12.12 个 百分点
分产品						
工业节能业务	880,612,691.46	422,702,371.84	52.0 0%	27.70%	14.92%	上升 5.34 个 百分点
建筑节能业务	431,564,745.30	369,266,729.79	14.4 4%	5.00%	5.00%	持平
综合资源利用业务	235,753,452.41	165,297,466.76	29.8 9%	53.24%	30.66%	上升 12.12 个 百分点

(2025 半年报)

这就是“刮骨疗毒”的效果。

二、核心赚钱逻辑：光伏节能扛大旗

南网能源到底是赚什么的钱？

简单来说，它是一家拥有工业、建筑、城市照明三大节能领域 5A 级证书的“全能选手”。

但在这众多业务中，真正扛起大旗的还是工业节能，尤其是分布式光伏节能业务。这块业务的模式很清晰。

公司以合同能源管理模式，帮客户设计、建设、运营光伏项目。发的电，打折卖给客户，剩下的卖给电网。在《南方电网公司新兴业务“十四五”发展规划》中，南网能源被寄予厚望，要打造成为全国分布式光伏规模最大的龙头。

数据也印证了这一点。2025 年上半年，工业节能业务收入达到 8.8 亿元，同比增长 27.7%。这块业务不仅规模大，盈利能力也强。同期，工业节能业务的毛利率同比增加了 5.3 个百分点。

相比之下，建筑节能业务虽然也在增长，但速度相对温和。2025年上半年，建筑节能业务收入4.3亿元，同比增长5.0%。

单位：元

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
节能服务	1,367,239,414.84	875,293,015.30	35.98%	16.97%	14.49%	上升 1.39 个百分点
综合资源利用	235,753,452.41	165,297,466.76	29.89%	53.24%	30.66%	上升 12.12 个百分点
分产品						
工业节能业务	880,612,691.46	422,702,371.84	52.00%	27.70%	14.92%	上升 5.34 个百分点
建筑节能业务	431,564,745.30	369,266,729.79	14.44%	5.00%	5.00%	持平
综合资源利用业务	235,753,452.41	165,297,466.76	29.89%	53.24%	30.66%	上升 12.12 个百分点

(2025 半年报)

虽然公司在医院、学校等领域积累了不少优质客户，比如南方医科大学珠江医院、晋中第一人民医院等。但从毛利率来看，建筑节能通常低于分布式光伏。因为建筑节能服务期限短，折旧分摊快，且运营期电力成本支出较高。

所以，风云君认为，分布式光伏依然是公司业绩增长的核心驱动力。

三、“南网系”的双刃剑：高度依赖大股东

既然叫“南网能源”，自然离不开南方电网这棵大树。2025年半年报显示，南方电网直接和间接合计持有公司48.21%股份。

这层关系给公司带来了巨大的资源优势，但也带来了极高的依赖度。风云君发现，南方电网在公司这里占据了三个“第一”。

它是第一大客户。

它是第一大供应商。

它还是应收账款期末余额名单的榜首。

单位：元

单位名称	应收账款期末余额	合同资产期末余额	应收账款和合同资产期末余额	占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例	应收账款坏账准备和合同资产减值准备期末余额
中国南方电网有限责任公司	2,059,078,179.73	55,913.88	2,059,134,093.61	60.73%	130,949,399.72
国家电网有限公司	170,749,233.72		170,749,233.72	5.04%	14,236,604.83
南方医科大学南方医院	61,121,893.75		61,121,893.75	1.80%	617,698.94
郑州万热能源科技有限公司	37,708,440.01		37,708,440.01	1.11%	33,625,154.02
从江县交通运输局	33,110,695.12		33,110,695.12	0.98%	33,110,695.12
合计	2,361,768,442.33	55,913.88	2,361,824,356.21	69.66%	212,539,552.63

(2025 半年报)

这种“既是裁判又是运动员”的局面，导致了大量的关联交易。

这种依赖直接体现在了财务报表上，尤其是应收账款。2025 年半年报显示，公司应收账款期末账面价值高达 30.6 亿元。

其中，可再生能源电价补贴账面余额约为 21.3 亿元，占比高达 62.9%。这部分钱，很多都还没到账。

虽然公司在 2024 年因为补贴核查核减了约 2.4 亿元，导致了当年的亏损。但巨额的应收账款依然像一块大石头，压在公司的现金流上。

截至 2025 年上半年，公司的经营活动现金流净额为 5.4 亿元，虽然是正数，但同比下降了 5.5%。

背靠大树固然好乘凉，但如果过度依赖，甚至变成了“讨债人”，那日子的滋味恐怕也只有自己知道。

四、重资产模式下的负重前行

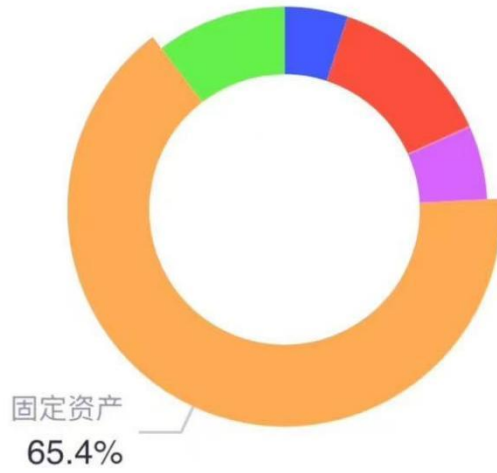
南网能源的业务模式，具有鲜明的重资产特色。

无论是光伏还是节能改造，都需要前期投入大量的真金白银。也就是典型的“投资大、周期长、固定成本高”。

2025 年上半年，公司的投资活动现金流净流出达到了 20.9 亿元，同比激增 146.5%。为什么流出这么多？

因为公司为了拓展市场，扩大了固定资产投资规模。数据显示，截至 2025 年 3 季度末，公司固定资产高达 151.6 亿元，占总资产的 65.4%。

南网能源 – 资产分布(2025Q3)



名称	资产明细(元)	占比
● 货币资金	11.67亿	5.03%
● 应收	30.62亿	13.21%
● 商誉	858.30万	0.04%
● 存货	1807.15万	0.08%
● 在建工程	13.55亿	5.85%
● 固定资产	151.61亿	65.40%
● 合同资产	339.52万	0.01%
● 投资性房地产	0	0.00%
● 其他	24.06亿	10.38%
● 总资产	231.81亿	100.00%

① 未分配利润：19.21亿，是2024年度分红的**84.53**倍。

相比之下，公司的营收规模虽然在增长，但与庞大的资产基数相比，周转效率依然面临挑战。

重资产模式带来的另一个副作用，就是资金压力。

虽然公司通过经营赚到了钱，但赚到的钱远不够填补投资的坑。这就导致公司必须不断融资。

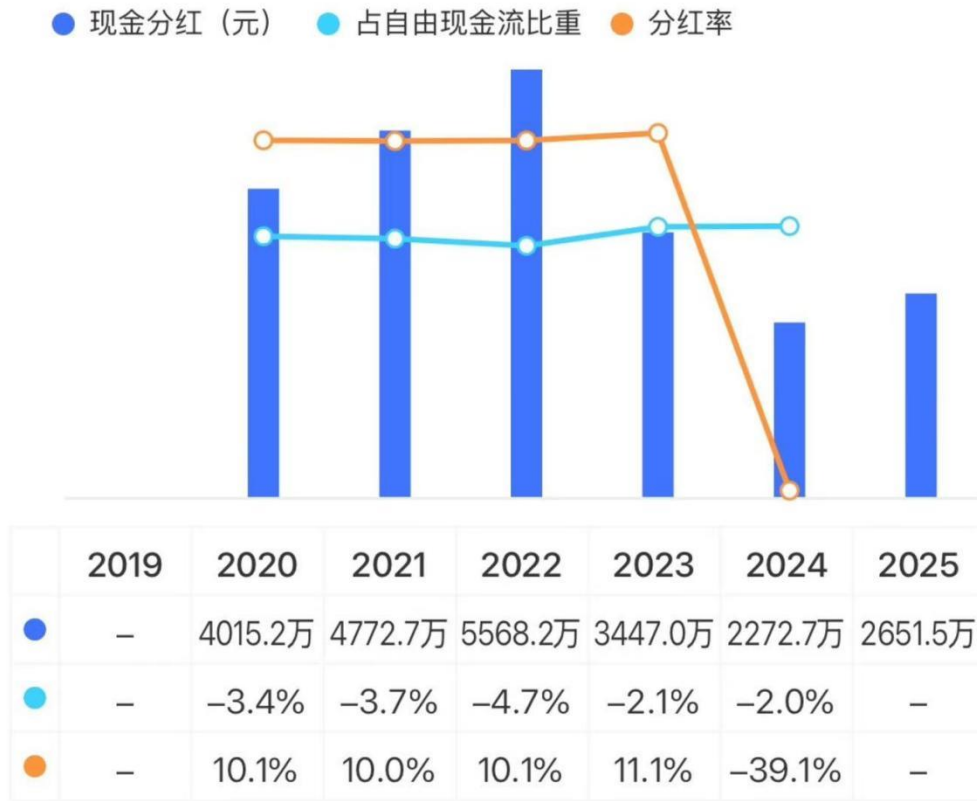


2025 年上半年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.4 亿元，同比大增 243.7%。

借钱是要还利息的。同期，公司的财务费用达到 1.5 亿元，同比增长 8.6%。随着有息负债规模的增长，利息支出还在不断侵蚀着利润。

此外，这种模式也影响了股东的回报。2023 年和 2024 年，公司的年度每股股利（税前）都只有 0.01 元。

南网能源 – 现金分红



对于一家上市多年的央企子公司来说，这个分红水平确实略显“小气”。虽然公司解释是因为业务模式需要大量投资，但对于中小股东来说，真金白银的分红才是硬道理。

五、转型之路：从“投资持有”到“高端服务”

面对重资产和资金压力的双重夹击，南网能源也在寻求改变。

在 2025 年的战略规划中，公司明确提出了要推动业务转型升级。目标是从单一的“投资持有”向“投资持有+高端服务”并重转变。

简单来说，就是不能只靠砸钱投项目，还要靠技术和服务赚钱。

公司成立了数字服务公司，试图在虚拟电厂、绿电绿证交易等领域分一杯羹。同时，还在做实做优鼎云公司，构建综合能源工程服务能力。

同时，公司加快推动业务转型升级，一是成立数字服务公司，聚焦综合能源数字化运维服务、数字源荷聚合运营服务，拓展虚拟电厂、绿电绿证交易等综合能源增值服务，有效支撑公司业务结构由现在单一的“投资持有”向“投资持有+高端服务”并重转变的落地；二是做实做优鼎云公司，构建综合能源工程服务核心竞争力。三是强化智业公司“国内一流综合能源数字化高科技企业”定位，以“启成”平台为基础，配合智能终端硬件产品，开展零碳/近零碳项目数字化、智能化平台建设，构建公司数字化服务核心能力。

四是面向客户探索实施产品经理制度，建立基于项目的柔性团队机制，逐步建立优质客户渠道网络，积极推进与优质行业伙伴的深度合作；五是注重并购整合，加快并购管理体系建设，不断增强公司创新能力和高端服务能力，推动综合能源服务业务补链、延链、强链，进一步支撑公司高质量发展。报告期内，公司节能服务业务稳步开局，完成签约额 2.78 亿元，建筑节能服务业务新增服务面积 94 万平方米。

(2025 半年报)

这些新业务听起来都很性感，也是行业的热点。

但是，转型并非一蹴而就。目前来看，这些新业务对业绩的贡献还比较有限。

2025 年上半年，公司的节能咨询技术服务业务收入仅为 601.3 万元，虽然同比增长了 74.5%，但体量依然很小。

项目	本报告期		上年同期		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,603,397,773.62	100%	1,323,734,918.16	100%	21.13%
分行业					
节能服务	1,367,239,414.84	85.27%	1,168,856,027.23	88.30%	16.97%
综合资源利用	235,753,452.41	14.70%	153,849,919.87	11.62%	53.24%
其他	404,906.37	0.03%	1,028,971.06	0.08%	-60.65%
分产品					
工业节能业务	880,612,691.46	54.92%	689,594,171.45	52.09%	27.70%
建筑节能业务	431,564,745.30	26.92%	411,026,476.15	31.05%	5.00%
城市照明节能业务	47,355,056.01	2.95%	51,549,295.83	3.89%	-8.14%
节能改造工程业务	1,693,809.51	0.11%	13,239,572.72	1.00%	-87.21%
节能咨询技术服务业务	6,013,112.56	0.38%	3,446,511.08	0.26%	74.47%
综合资源利用业务	235,753,452.41	14.70%	153,849,919.87	11.62%	53.24%

(2025 半年报)

想要真正实现从“重资产”向“轻资产、高服务”的转身，南网能源还有很长的路要走。

结语

2025年，对于南网能源来说，是一个走出低谷的年份。

通过清理生物质资产的“烂摊子”，叠加光伏节能主业的稳健增长，公司成功实现了扭亏为盈。这是一份值得肯定的成绩单。

但我们也要清醒地看到，公司面临的深层次问题依然存在。高度依赖大股东带来的应收账款压力，重资产模式下的高额资本开支，以及微薄的分红回报，都是悬在头顶的达摩克利斯之剑。

未来的南网能源，能否在保持业绩增长的同时，真正实现业务模式的轻量化转型，摆脱对单一路径的依赖，还需要时间来验证。

毕竟，在资本市场，不仅要看走得快不快，更要看走得远不远。