

南网能源（003035）

2026 年半年报点评：主业稳健增长，战略转型提质增效

买入（维持）

2026 年 09 月 04 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,155	3,678	3,576	3,985	4,500
同比（%）	5.58	16.59	(2.77)	11.44	12.90
归母净利润（百万元）	(58.13)	346.49	435.63	521.33	643.39
同比（%）	(118.71)	696.10	25.73	19.67	23.41
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.02)	0.09	0.12	0.14	0.17
P/E（现价&最新摊薄）	(376.01)	63.08	50.17	41.92	33.97

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 17.39 亿元，同比+8.48%；归母净利润 2.27 亿元，同比+5.97%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比+5.84%；加权平均 ROE 为 3.21%，同比提升 0.03pct。
- **收入增长叠加成本增速较低，整体毛利率稳步改善。**2026H1 公司营业成本 11.13 亿元，同比+6.92%；毛利润 6.26 亿元，同比+11.36%，毛利率 36.01%，同比提升 0.93pct。费用端，2026H1 公司管理费用 1.26 亿元，同比+31.46%，主要受人员增加、人工成本提升影响；财务费用 1.61 亿元，同比+9.61%。2026H1 公司信用减值损失由 2025H1 的-0.48 亿元收窄至-0.16 亿元，对利润形成一定正向贡献；资产减值损失 0.23 亿元，较 2025H1 的 0.004 亿元增加。
- **节能降碳稳健增长，智慧能源提质，高端服务加速放量。**2026H1 节能降碳项目实现收入 4.47 亿元，同比+1.19%，毛利率 11.26%，同比提升 1.32pct；智慧能源项目实现收入 9.82 亿元，同比+7.73%，毛利率 49.66%，同比提升 1.00pct，其中 2025 年投产智慧绿电能源站项目收益持续释放、供冷热项目提质增效。2026H1 节能服务收入 0.27 亿元，同比+265.49%，能碳交易及数字化服务持续增长；上半年新增节能服务面积 82.8 万平方米，并中标佛山市禅城区全国首个公共机构虚拟电厂标杆项目。
- **综合资源利用持续修复，低效生物质资产治理取得实质进展。**2026H1 综合资源利用项目实现收入 2.82 亿元，同比+16.68%，主要受藤县、赤水项目启机运营后发电量增长带动；毛利率 28.03%，同比下降 2.29pct。南能昌菱破产重整申请已获法院受理并指定管理人，南能昌菱后续不再纳入合并报表范围预计将增加 2026 年度净利润。
- **战略转型压降重资产投资，经营现金流明显改善。**2026H1 公司投资额 6.23 亿元，同比-70.33%，公司明确不再新增持有智慧绿电项目，由持有智慧绿电项目向多能协同与智慧运营、高端服务转型；2026H1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 6.23 亿元，较 2025H1 的 20.41 亿元同比-69.47%。经营活动净现金流 6.43 亿元，同比+19.94%；投资活动净现金流-5.96 亿元，较 2025H1 的-20.90 亿元净流出收窄 71.47%。截至中报披露日，部分屋顶分布式光伏、户用光伏资产及相关股权仍未有摘牌方，智慧绿电资产退出仍在推进。
- **研发投入加码，中期分红力度显著提升。**2026H1 公司研发投入 0.23 亿元，同比+106.84%，持续推进 AI、高效冷站、虚拟电厂、新型储能等新技术及产品布局。2026/7/23，公司董事长提议实施 2026 年中期利润分配，每 10 股派现 0.23 元，现金分红金额 0.87 亿元，占 2026H1 归母净利润的 38.46%。
- **盈利预测与投资评级：**公司剥离低效资产，压力逐步出清，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润从 5.57/6.75 亿元至 4.36/5.21 亿元，预测 2028 年归母净利润 6.43 亿元，2026-2028 年 PE 为 50/42/34 倍（2026/9/1），公司聚焦节能降碳与智慧能源，转型打开新成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**节能降碳相关政策推进节奏导致需求不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.77
一年最低/最高价	4.56/11.00
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	21,856.06
总市值(百万元)	21,856.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.88
资产负债率(% ,LF)	65.56
总股本(百万股)	3,787.88
流通 A 股(百万股)	3,787.88

相关研究

《南网能源(003035)：2025 三季报点评：业绩拐点已至，静待工商业储能放量发展》

2025-10-28

《南网能源(003035)：2025 半年报点评：符合预期，“数智化综合能源服务商”初现》

2025-08-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,520	4,191	4,585	5,404	营业总收入	3,678	3,576	3,985	4,500
货币资金及交易性金融资产	938	750	880	1,349	营业成本(含金融类)	2,268	2,281	2,499	2,769
经营性应收款项	2,987	2,832	3,088	3,429	税金及附加	10	8	10	11
存货	13	13	15	16	销售费用	52	54	57	66
合同资产	7	6	7	8	管理费用	268	241	280	316
其他流动资产	575	589	595	602	研发费用	31	36	37	41
非流动资产	18,535	19,693	20,599	21,269	财务费用	320	291	312	327
长期股权投资	741	741	741	741	加:其他收益	8	10	10	10
固定资产及使用权资产	15,892	17,040	17,951	18,625	投资净收益	41	60	60	60
在建工程	1,402	1,402	1,402	1,402	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	64	60	55	51	减值损失	(399)	(105)	(105)	(105)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	54	54	54	54	营业利润	378	632	757	936
其他非流动资产	374	388	388	388	营业外净收支	(3)	5	5	5
资产总计	23,055	23,884	25,184	26,673	利润总额	375	637	762	941
流动负债	3,678	3,527	3,717	3,953	减:所得税	(41)	127	152	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,642	1,476	1,476	1,476	净利润	417	510	610	753
经营性应付款项	1,787	1,797	1,969	2,182	减:少数股东损益	70	74	88	109
合同负债	24	23	26	29	归属母公司净利润	346	436	521	643
其他流动负债	224	230	246	265	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.12	0.14	0.17
非流动负债	11,573	12,036	12,536	13,036	EBIT	766	928	1,074	1,268
长期借款	7,913	8,413	8,913	9,413	EBITDA	1,703	2,254	2,637	3,069
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.34	36.23	37.30	38.46
租赁负债	497	497	497	497	归母净利率(%)	9.42	12.18	13.08	14.30
其他非流动负债	3,163	3,126	3,126	3,126	收入增长率(%)	16.59	(2.77)	11.44	12.90
负债合计	15,251	15,563	16,254	16,989	归母净利润增长率(%)	696.10	25.73	19.67	23.41
归属母公司股东权益	6,949	7,392	7,914	8,557					
少数股东权益	855	929	1,017	1,126					
所有者权益合计	7,804	8,321	8,931	9,683					
负债和股东权益	23,055	23,884	25,184	26,673					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,629	2,258	2,387	2,743	每股净资产(元)	1.83	1.95	2.09	2.26
投资活动现金流	(3,269)	(2,445)	(2,434)	(2,434)	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	1,367	0	177	159	ROIC(%)	5.16	4.06	4.46	4.96
现金净增加额	(272)	(187)	130	468	ROE-摊薄(%)	4.99	5.89	6.59	7.52
折旧和摊销	937	1,326	1,563	1,801	资产负债率(%)	66.15	65.16	64.54	63.70
资本开支	(3,189)	(2,487)	(2,494)	(2,494)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.08	50.17	41.92	33.97
营运资本变动	(294)	81	(148)	(190)	P/B (现价)	3.15	2.96	2.76	2.55

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>