

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

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,988	3,155	3,576	3,985	4,500
同比（%）	3.46	5.58	13.36	11.44	12.90
归母净利润（百万元）	310.74	(58.13)	476.93	556.51	674.85
同比（%）	(43.90)	(118.71)	920.50	16.69	21.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.08	(0.02)	0.13	0.15	0.18
P/E（现价&最新摊薄）	60.83	(325.18)	39.63	33.96	28.01

投资要点

- **事件：**2025 年三季报发布，2025 年前三季度实现营业收入 102.54 亿元，同比+15.4%；实现归母净利润 12.86 亿元，同比+125.1%。单 Q3 看，实现营业收入 10.25 亿元，同比+7.4%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比+345%；超市场预期。
- **136 号文落地发电侧现货市场已至，用户侧现货市场即将到来，利好工商业储能放量。**独立储能如火如荼，大储相比强配时代利用率、时长均显著提高，136 号文+容量电价政策催化大储自发性需求到来，而用户侧现货市场也渐行渐近，届时工商业储能+虚拟电厂自发性需求到来，推荐工商业储能+虚拟电厂运营商南网能源配置机遇。
- **“碳中和”提升日程，重视 RWA 与虚拟电厂、电力交易、碳交易融合的产业链机会。**虚拟电厂通过 RWA 将分散的充电桩、屋顶光伏等资产通证化，形成可交易的“共享电厂”。通过 RWA 代币吸引散户投资，代币持有者同时分享电力销售收益和碳交易收益，提升投资吸引力（跨境 RWA 项目案例）。光伏电站未来发电收益可拆分为小额代币（最低 100 元），降低投资门槛。
- **公司聚焦核心优势，布局“深度脱碳”，行业底部反转逻辑清晰。**展望未来，综合能源产业的形态将以多能智慧协同、深度节能控碳为核心，依托数字化与智能化技术，深度融合绿色能源替代、高效多能供应、工业工艺节能、建筑全面节能、源网荷储一体化和虚拟电厂、能碳交易等数智服务、涉碳业务，形成覆盖能源生产、储运、消费全链条的绿色低碳、高效灵活的新型能源生态网络，推动工业、建筑、交通等多领域实现能源梯级利用与深度脱碳。
- **AI 赋能节能服务，“数智化综合能源服务商”初现。**公司迭代升级“启成”综合能源数字化管理平台，已覆盖项目实施、结算决算、固定资产、运营、退运全生命周期数字化管理，已实现 1,101 个项目、1,644 个往来单位、2,902 个用户的线上化管理；平台实现新能源运管系统、看能系统和智慧照明系统“三网”有效融合，汇聚冷/热/电/气供应等源荷资源逾 700 余个项目，总容量超过 25 万千瓦，可实现对用能负荷可观、可测、可调、可控的统一管理和服务。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2025-2027 年归母净利润 4.77/5.57/6.75 亿元，对应 PE 为 40/34/28 倍，看好公司建筑节能+工商业储能+虚拟电厂业务潜力，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)	4.99
一年最低/最高价	3.87/5.46
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	18,901.52
总市值(百万元)	18,901.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.84
资产负债率(% ,LF)	66.29
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 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(003035)：2025 一季报点评：符合预期，继续聚焦主业、退出生物质》

2025-04-29

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,614	4,892	5,351	6,278	营业总收入	3,155	3,576	3,985	4,500
货币资金及交易性金融资产	1,195	1,132	1,269	1,770	营业成本(含金融类)	1,997	2,311	2,535	2,812
经营性应收款项	2,979	3,305	3,614	4,021	税金及附加	7	8	9	10
存货	17	20	22	24	销售费用	44	53	61	66
合同资产	1	1	1	1	管理费用	222	224	254	295
其他流动资产	422	434	446	461	研发费用	28	28	39	40
非流动资产	16,158	17,471	18,548	19,386	财务费用	273	227	245	261
长期股权投资	697	697	697	697	加:其他收益	10	10	10	10
固定资产及使用权资产	13,479	14,798	15,880	16,724	投资净收益	63	60	60	60
在建工程	1,503	1,503	1,503	1,503	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	85	79	74	69	减值损失	(694)	(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	53	53	53	53	营业利润	(37)	692	809	982
其他非流动资产	332	332	332	332	营业外净收支	47	5	5	5
资产总计	20,771	22,363	23,899	25,664	利润总额	11	697	814	987
流动负债	4,929	5,462	5,847	6,323	减:所得税	79	139	163	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,471	1,471	1,471	1,471	净利润	(68)	558	651	789
经营性应付款项	1,726	1,997	2,191	2,431	减:少数股东损益	(10)	81	94	114
合同负债	28	32	35	40	归属母公司净利润	(58)	477	557	675
其他流动负债	1,705	1,963	2,151	2,382	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.02)	0.13	0.15	0.18
非流动负债	8,451	8,951	9,451	9,951	EBIT	595	924	1,059	1,247
长期借款	5,987	6,487	6,987	7,487	EBITDA	1,410	2,080	2,452	2,878
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.71	35.39	36.39	37.50
租赁负债	314	314	314	314	归母净利率(%)	(1.84)	13.34	13.96	15.00
其他非流动负债	2,149	2,149	2,149	2,149	收入增长率(%)	5.58	13.36	11.44	12.90
负债合计	13,379	14,413	15,298	16,274	归母净利润增长率(%)	(118.71)	920.50	16.69	21.26
归属母公司股东权益	6,613	7,090	7,647	8,322					
少数股东权益	779	860	954	1,068					
所有者权益合计	7,392	7,950	8,601	9,390					
负债和股东权益	20,771	22,363	23,899	25,664					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,428	2,115	2,333	2,715	每股净资产(元)	1.75	1.87	2.02	2.20
投资活动现金流	(2,473)	(2,434)	(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	1,292	255	238	220	ROIC(%)	(25.78)	4.71	5.04	5.54
现金净增加额	247	(63)	137	502	ROE-摊薄(%)	(0.88)	6.73	7.28	8.11
折旧和摊销	815	1,156	1,394	1,631	资产负债率(%)	64.41	64.45	64.01	63.41
资本开支	(2,578)	(2,494)	(2,494)	(2,494)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(325.18)	39.63	33.96	28.01
营运资本变动	(203)	118	(13)	(24)	P/B (现价)	2.86	2.67	2.47	2.27

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>