

南网能源（003035）：积极转型升级业务， 利润改善明显收入创新高

2025 年三季报点评

◆ 2025 前三季度收入稳步增长，生物质业务负面影响减小促净利润大幅增加

2025 年 Q1~3 公司实现营收 26.3 亿元、同比+15.4%，归母净利润 3.4 亿元、同比+125.1%，毛利率 35.1%、同比-0.32pct，净利率 15.1%、同比+7.7pct。单季度 2025Q3 公司实现营收 10.3 亿元、同比+7.4%、环比+12.6%，归母净利润 1.3 亿元、同比扭亏为盈、环比+5.1%。2025Q1~3 和 2025Q3 的收入均创下 2021 年上市以来同期最高水平。2025 年前三季度净利润得以大幅增长，主要系同期确认的大额应收生物质项目补贴款减值损失大幅减少，生物质低效资产综合治理效果明显，其中阳山南电公司已被法院指定破产管理人，不再纳入公司合并报表范围，所得税费用同比大幅减少。

◆ 业务战略转型契合零碳园区机遇，订单和服务均取得突破，资金成本有望下降

公司着力于推动业务结构从“投资持有”为主转向“投资持有+高端服务”并重，业务类型由“综合能源”向“综合能源+节能降碳”拓展的战略转型。随着《关于开展零碳园区建设的通知》等政策出台，零碳园区建设的需求有望快速增长。公司近期系统性推出覆盖零碳园区全周期的一站式整体解决方案，形成 6 个系列、40 个高价值零碳产品组合，有望帮助公司打造新的业务增长点和提升市场竞争力。公司 2025Q1~3 服务业务（工程服务、数字服务）新增签约合同额约 4.8 亿元，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。2025 年 1~10 月公司建筑节能服务业务新增服务面积约 311 万平方米。受益于碳减排支持工具等一系列优惠政策，公司从金融机构取得贷款的利率整体呈下降态势。2025 年前三季度公司带息负债平均融资成本约为 2.65%。电力交易业务取得南方五省区售电资质，并实现常态化交易和盈利。下属数字服务公司成为广东首批虚拟电厂运营商之一，业务快速落地。绿证交易基于销售和交易渠道，深度挖掘市场需求，制定合理交易策略并于 2025 年 1~10 月突破百万销售额。

投资评级

买入
维持评级

2025 年 11 月 18 日

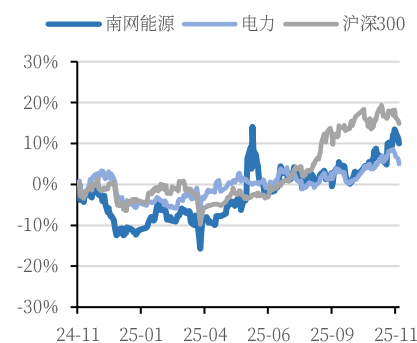
收盘价(元): 5.13

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	3,787.88
总市值(百万)	19,431.82
流通股本(百万股)	3,787.88
流通市值(百万)	19,431.82
12 月最高/最低价(元)	5.46/3.87
资产负债率(%)	66.29
每股净资产(元)	1.84
市盈率(TTM)	147.07
市净率(PB)	2.79
净资产收益率(%)	4.91

股价走势图



作者

王卓亚 分析师
SAC 执业证书: S0640523110001
联系电话:
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 定向增发推动节能业务转型，制定合理回报计划积极分配利润

2025 年 10 月公司发布定向发行股票的公告，计划将募集资金 20 亿元，其中 16 亿元资金用于节能降碳项目，重点支持医疗、教育、商业及工业领域既有建筑的综合节能改造，涵盖空调、配电、照明、能效管理等系统优化，依托现有 1357 万平方米服务规模与成熟技术体系，加速拓展华南、华中、华东市场，扎根厚植综合能源服务万亿级市场空间，有望持续提升利润贡献，项目达产后，预计年均新增净利润约 5542 万元。

公司发布《未来三年（2025~2027 年度）股东回报规划》对利润规划做制度性安排，即应当根据当年盈利状况和持续经营的需要，实施积极的利润分配政策，落实推动一年多次分红，给予公司股东合理的投资回报，并保持利润分配政策的连续性和稳定性。比如，在满足现金分红条件的情形下，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 30%。

投资建议：

公司凭借先发优势和业务升级转型，有望乘节能服务行业东风。预计 2025~2027 年归母净利润 4.8/5.9/7.2 亿元、EPS 分别为 0.13/0.16/0.19 元，当前股价（11 月 18 日收盘价）对应 PE 分别为 41/33/27 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

节能行业政策变化、资金获取成本或难度增加、对外投资进展不顺利、节能行业竞争加剧。

【中航新能源】南网能源首次覆盖：节能服务领军企业，立足南方辐射全国-20250728 —2025-08-03

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2988.03	3154.72	3553.55	4002.23	4500.47
增长率（%）	3.46%	5.58%	12.64%	12.63%	12.45%
归母净利润（百万元）	310.74	-58.13	478.78	589.82	724.49
增长率（%）	-43.85%	-118.71%	923.70%	23.19%	22.83%
毛利率（%）	36.71%	35.82%	35.17%	34.24%	36.71%
每股收益	0.08	-0.02	0.13	0.16	0.19
市盈率 PE	63.27	-338.22	41.06	33.33	27.14
市净率 PB	2.92	2.97	2.76	2.54	2.31
净资产收益率 ROE（%）	4.61%	-0.88%	6.72%	7.61%	8.51%

资料来源：中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3154.72	3553.55	4002.23	4500.47	货币资金	1195.07	355.36	400.22	450.05
营业成本	1996.56	2280.71	2594.78	2959.62	交易性金融资产	2849.74	3161.98	3561.21	4004.56
税金及附加	7.17	8.28	9.33	10.49	应收账款及应收票据	129.92	93.93	105.79	118.96
销售费用	44.18	52.90	59.57	66.99	存货	91.01	95.68	107.76	121.17
管理费用	222.10	213.21	240.13	270.03	预付账款	17.06	73.16	83.24	94.94
研发费用	28.50	17.77	24.01	31.50	其他流动资产	330.99	288.56	324.99	365.45
财务费用	273.01	307.64	244.58	145.67	流动资产合计	4613.78	4068.67	4583.22	5155.13
资产减值损失	-423.32	-71.07	-80.04	-90.01	长期股权投资	697.38	759.74	822.10	884.47
信用减值损失	-270.57	-71.07	-80.04	-90.01	投资性房地产	13479.50	11446.63	9564.23	7780.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产合计	1503.21	4169.34	5002.14	5501.61
投资收益	63.30	73.83	73.83	73.83	无形资产	84.51	68.00	52.55	37.79
公允价值变动损益	-0.02	0.00	0.00	0.00	商誉	52.69	26.35	0.00	0.00
资产处置收益	1.28	0.55	0.55	0.55	递延所得税资产	340.34	349.43	355.77	359.94
其他收益	9.51	13.75	13.75	13.75	其他非流动资产	16157.64	16819.50	15796.80	14563.89
营业利润	-36.62	619.03	757.86	924.29	资产总计	20771.42	20888.17	20380.02	19719.03
营业外收入	52.53	21.86	21.86	21.86	短期借款	560.27	863.07	709.63	135.32
营业外支出	5.24	3.33	3.33	3.33	应付票据及应付账款	1725.07	1686.18	1918.39	2188.12
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	预收账款	2643.40	3000.41	3413.56	3892.38
利润总额	10.67	637.55	776.38	942.81	应付职工薪酬	4928.74	5549.66	6041.57	6215.82
所得税	79.14	89.26	100.93	113.14	应交税费	6301.33	5220.23	3509.44	1801.19
净利润	-68.47	548.30	675.45	829.67	其他流动负债	2149.25	2149.25	2149.25	2149.25
少数股东损益	-10.34	69.51	85.63	105.19	流动负债合计	8450.58	7369.48	5658.68	3950.43
归属母公司股东净利润	-58.13	478.78	589.82	724.49	长期借款	13379.32	12919.13	11700.25	10166.25
EBITDA	1098.19	3859.28	4119.02	4396.75	应付债券	3787.88	3787.88	3787.88	3787.88
NOPLAT	-1518.61	796.47	871.64	941.08	递延所得税负债	1039.03	1039.03	1039.03	1039.03
EPS(元)	-0.02	0.13	0.16	0.19	其他非流动负债	1786.48	2293.90	2919.00	3686.83
					负债合计	6613.39	7120.81	7745.92	8513.74
					归属于母公司的所有者权益	778.70	848.22	933.85	1039.04
					少数股东权益	7392.09	7969.03	8679.77	9552.78
					股东权益	20771.42	20888.17	20380.02	19719.03
					现金流量表(百万元)				
						2024A	2025E	2026E	2027E
					经营性现金净流量	1427.80	3733.51	4133.24	4448.49
					资本支出	1282.37	3513.00	2013.00	2013.00
					长期投资	-7.33	0.00	0.00	0.00
					其他投资现金流	-1183.01	-2.91	-1.85	-0.78
					投资性现金净流量	-2472.72	-3515.91	-2014.85	-2013.78
					短期借款	399.85	302.79	-153.44	-574.31
					长期借款	1654.05	-1081.11	-1710.79	-1708.25
					普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
					资本公积增加	-25.61	0.00	0.00	0.00
					其他筹资现金流	-736.28	-279.00	-209.29	-102.33
					筹资性现金净流量	1292.02	-1057.31	-2073.53	-2384.89
					现金流量净额	247.10	-839.71	44.87	49.82

资料来源：中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637