

# 南网能源 (003035.SZ)

## 2022年归母净利润5.5亿，分布式光伏和工商业储能规模有望快速增长

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 公用事业 · 电力

### ◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn 执证编码: S0980521060002  
 证券分析师: 郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn 执证编码: S0980522090003

### 事项:

2023年2月27日,公司发布2022年业绩快报,2022全年实现营业总收入28.88亿元,同比增加10.29%,净利润为5.53亿元,同比增加15.56%。

**国信环保公用观点:** 1) 2021年报中,公司2022年的经营目标为利润总额6.90亿、净利润6.00亿。此次快评披露的利润总额为6.80亿,归母净利润为5.53亿,基本完成经营目标。2) 公司工业节能及建筑节能业务营收规模保持稳定增长,综合资源利用业务由于疫情及生物质燃料价格上涨等原因营收状况较上年略有下降。

考虑到分布式光伏装机提速,我们上调分布式光伏装机增速,2023年、2024年预计新增1.5GW、2.0GW分布式光伏(原预计为1.0GW、1.5GW),我们预计2023年/2024年公司归母净利润分别为10.65/16.29亿元(前值为10.16、13.45亿元),给予公司2023年38-40倍PE,对应权益市值为405-426亿元,对应目标价为10.69-11.25元,较当前股价具有26%-33%上涨空间,维持“买入”评级。

### 评论:

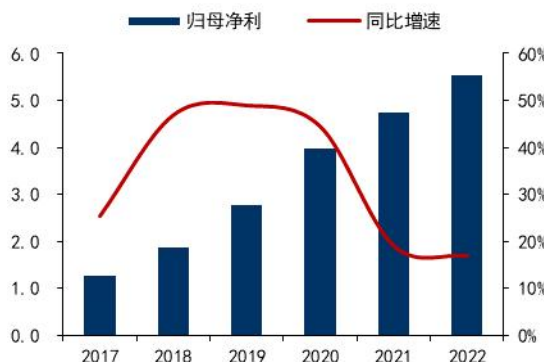
◆ 2022年全年归母净利润5.53亿元,同比增长15.56%

图1: 公司历年营收情况(亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司历年归母净利润情况(亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 锂电价格有望下跌, 工商业储能今年迎来发展期

工商业储能目前受制于锂电池价格较高, 项目收益率较低。我们按照10年折旧、衰减率10年后到达65%、每日两充两放、放电折扣95折、95%DOD、谷电充电电价0.35元/千瓦时、运维成本0.03元/Wh的参数, 计算了不同单位造价和尖峰放电电价的全投资收益率。从测算结果来看, 当单位造价低于170万元/MWh、峰电电价高于1.05元/千瓦时, 全投资收益率将高于5%。当造价成本每下降0.1元/Wh, 全投资IRR将提

升 0.9%–1%。

表1：单位造价及尖峰电价对工商业储能项目全投资 IRR 的敏感性分析

	单位造价（万元/MWh）								
	150	160	170	180	190	200	210	220	230
尖峰放 电电价 （元 /kwh）	0.90	0.6%	-0.3%	-1.2%	-2.0%	-2.7%	-3.3%	-3.9%	-4.5%
	0.95	2.6%	1.5%	0.6%	-0.2%	-1.0%	-1.7%	-2.3%	-2.9%
	1.00	4.4%	3.3%	2.3%	1.4%	0.6%	-0.1%	-0.8%	-1.5%
	1.05	6.3%	5.1%	4.0%	3.1%	2.2%	1.4%	0.6%	0.0%
	1.10	8.0%	6.8%	5.6%	4.6%	3.7%	2.8%	2.0%	1.3%
	1.15	9.7%	8.4%	7.2%	6.1%	5.1%	4.2%	3.4%	2.6%
	1.20	11.4%	10.0%	8.7%	7.6%	6.6%	5.6%	4.7%	3.9%
	1.25	13.0%	11.5%	10.2%	9.0%	7.9%	6.9%	6.0%	5.2%
	1.30	14.6%	13.1%	11.7%	10.4%	9.3%	8.2%	7.3%	6.4%
	1.35	16.2%	14.6%	13.1%	11.8%	10.6%	9.5%	8.5%	7.6%
	1.40	17.7%	16.0%	14.5%	13.2%	11.9%	10.8%	9.7%	8.8%

资料来源：国信证券经济研究所测算

#### ◆ 调整分布式光伏装机增速和利润预测

参考公司 2022 年全年业绩,公司 2022 年全年约增加 300MW 分布式光伏,2022 年全年投资决策通过 920.9MW 分布式光伏,因此有大量在手项目,同时随着组件成本下跌,公司 2023 年投资决策体量会增加。综上,调整装机预测,2023、2024 年新增 1.5GW、2.0GW 分布式光伏装机。

表2：公司分布式光伏运营假设变更

	2020	2021	2022E	2023E 原预测	2023E 变更	2024E 原预测	2024E 变更
分布式光伏装机 (MW)	759.0	1042.7	1342.7	2342.7	2842.7	3842.7	4842.7
分布式光伏装机新增投产 (MW)	104.4	283.7	300	1000	1500	1500	2000
分布式光伏装机拟投资 (MW)			920.9				

资料来源：国信证券经济研究所预测

#### ◆ 投资建议：维持“买入”评级

预计公司 2023–2024 年归属母公司净利润分别为 10.65/16.29 亿元（前值为 10.16、13.45 亿元），利润增速分别为 92.1%、52.9%，每股收益分别为 0.28/0.43 元。看好公司今年和明年分布式光伏装机增长和工商业储能发展，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

装机不及预期，用电量增速下滑，电价下调，市场竞争加剧。

#### 相关研究报告：

《南网能源（003035.SZ）-工商业综合能源龙头服务商，分布式光伏快速增长，客户资源具备优势》——2023-02-10

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	824	676	669	723	营业收入	2600	2874	3806	5506
应收款项	1972	2101	2678	3723	营业成本	1549	1717	2013	2501
存货净额	71	76	86	107	营业税金及附加	6	7	10	14
其他流动资产	454	502	665	962	销售费用	37	41	46	94
<b>流动资产合计</b>	<b>3321</b>	<b>3354</b>	<b>4098</b>	<b>5516</b>	管理费用	157	193	221	397
固定资产	9050	11099	14512	17558	财务费用	201	136	215	312
无形资产及其他	129	131	133	135	投资收益	36	31	61	41
投资性房地产	394	394	394	394	资产减值及公允价值变动	(4)	(5)	(7)	(8)
长期股权投资	649	746	892	1036	其他收入	(71)	(93)	14	(126)
<b>资产总计</b>	<b>13543</b>	<b>15724</b>	<b>20029</b>	<b>24640</b>	营业利润	609	713	1370	2095
短期借款及交易性金融负债	833	1777	4028	5965	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1145	1224	1395	1741	<b>利润总额</b>	<b>610</b>	<b>713</b>	<b>1370</b>	<b>2095</b>
其他流动负债	497	543	620	839	所得税费用	89	104	200	305
<b>流动负债合计</b>	<b>2475</b>	<b>3545</b>	<b>6042</b>	<b>8545</b>	少数股东损益	47	55	105	161
长期借款及应付债券	3469	4219	5419	6559	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>474</b>	<b>554</b>	<b>1065</b>	<b>1629</b>
其他长期负债	1196	1265	1311	1419					
<b>长期负债合计</b>	<b>4665</b>	<b>5485</b>	<b>6730</b>	<b>7978</b>	现金流量表（百万元）				
<b>负债合计</b>	<b>7140</b>	<b>9029</b>	<b>12772</b>	<b>16523</b>	净利润	474	554	1065	1629
少数股东权益	451	477	528	605	资产减值准备	(4)	1	1	2
股东权益	5952	6218	6729	7511	折旧摊销	538	634	779	960
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13543</b>	<b>15724</b>	<b>20029</b>	<b>24640</b>	公允价值变动损失	(4)	1	1	2
					财务费用	201	136	215	312
关键财务与估值指标					营运资本变动	(790)	(56)	(504)	(798)
每股收益	0.16	0.15	0.28	0.43	其它	500	130	203	347
每股红利	0.15	0.08	0.15	0.22	<b>经营活动现金流</b>	<b>715</b>	<b>1264</b>	<b>1547</b>	<b>2141</b>
每股净资产	1.96	1.64	1.78	1.98	资本开支	(1989)	(2686)	(4196)	(4010)
ROIC	8.25%	7%	9%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7.96%	8.92%	15.83%	21.68%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2101)</b>	<b>(2783)</b>	<b>(4342)</b>	<b>(4154)</b>
毛利率	40%	40%	47%	55%	权益性融资	1108	0	0	0
EBIT Margin	34%	32%	40%	45%	负债净变化	1094	750	1200	1140
EBITDA Margin	55%	55%	61%	63%	支付股利、利息	(455)	(288)	(554)	(847)
收入增长	29%	11%	32%	45%	其它融资现金流	(83)	945	2251	1937
净利润增长率	19%	17%	92%	53%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1708</b>	<b>1371</b>	<b>2788</b>	<b>2067</b>
资产负债率	56%	60%	66%	70%	<b>现金净变动</b>	<b>316</b>	<b>(148)</b>	<b>(7)</b>	<b>54</b>
股息率	1.8%	1.1%	2.2%	3.3%	货币资金的期初余额	508	824	676	669
P/E	54.2	57.9	30.2	19.7	货币资金的期末余额	824	676	669	723
P/B	4.3	5.2	4.8	4.3	企业自由现金流	(1490)	(1311)	(2614)	(1711)
EV/EBITDA	23.2	26.2	19.5	14.1	权益自由现金流	(479)	268	653	1099

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032