

南网能源 (003035)

2022 业绩快报点评: 工商业分布式+工商业储能+建筑节能运营商龙头初现

买入 (维持)

2023 年 02 月 28 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

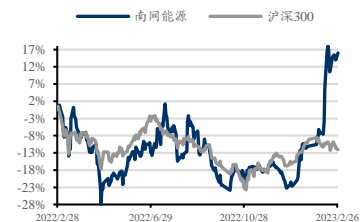
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,600	2,888	4,012	5,193
同比	29%	11%	39%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	474	549	747	1,076
同比	19%	16%	36%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.13	0.14	0.20	0.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.78	58.50	43.03	29.84

关键词: #稀缺资产 #新需求、新政策

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩快报, 2022 年公司实现营业收入 28.88 亿元, 同比增长 10.3%; 实现归母净利润 5.53 亿元, 同比增长 15.6%; 实现扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 12.1%, 业绩符合我们预期。
- **工商业屋顶光伏+工商业储能是企业应对电荒、获得峰谷套利的有效手段:** (1) **行业变化一:** 新型电力系统下工商业企业被拉闸限电现象频发, 工商业屋顶光伏+工商业储能一方面可以给工商业企业提供电价折扣, 一方面也能为电荒情形下提供稳定电源; (2) **行业变化二:** 峰谷价差拉大, 工商业储能从 0 到 1, 已具备经济性, 产业化趋势加快形成, 我国电价机制下电化学储能或在工商业储能率先实现产业化; (3) **行业变化三:** 电力市场节奏加快, 我们预计今年各地虚拟电厂板块将出现成熟的盈利模式, 为屋顶光伏+工商业储能增加新的盈利模式。
- **电网从“源随荷变”转向“荷源协调”, 公司聚焦负荷侧综合能源服务, 符合产业发展趋势:** 综合能源服务与互联网的结合即为虚拟电厂最重要的可控负荷, 公司建筑节能业务, 聚焦建筑内部节能改造, 公司已经在医院、学校、通信、轨道交通等领域积累了深厚的综合能源服务经验, 综合能源服务与互联网的结合将重塑节能服务行业生态, 也有力支撑了各类可调节负荷资源参与电力系统调节, 是电网从“源随荷变”转向“荷源协调”的必经之路, 负荷新型电力系统下电网的产业发展趋势。
- **虚拟电厂是降低电网尖端负荷的最经济性选项之一:** 根据国家电网的测算, 通过火电厂实现电力系统削峰填谷, 满足 5% 的峰值负荷需要投资 4000 亿, 而通过虚拟电厂仅需投资 500-600 亿元, 虚拟电厂的成本仅为火电厂的 1/8-1/7。虚拟电厂与火电厂、微电网相比, 是一种通过市场机制聚集分布式发电、柔性负荷、储能等分布式能源参与电力市场运行的运营机制, 提升虚拟电厂及参与虚拟电厂各成员的整体收益, 提高可再生能源的市场参与积极性与系统运行友好型, 促进电力系统实现低碳、高效的多赢市场化运营。参与虚拟电厂的各成员灵活性、参与性强。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为工商业储能以及综合能源服务公司的潜力及行业地位, 我们调整公司 2022-2024 年 EPS 预测从 0.15、0.19、0.24 元/股至 0.14、0.20、0.28 元/股, 对应 PE 为 59 倍、43 倍、30 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 我国分布式光伏发展不及预期的风险; 可再生能源补贴过长时间无法收回的风险; 毛利率超预期下滑的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.48
一年最低/最高价	5.21/8.89
市净率(倍)	5.10
流通 A 股市值(百万元)	13,873.79
总市值(百万元)	32,121.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.66
资产负债率(%LF)	54.04
总股本(百万股)	3,787.88
流通 A 股(百万股)	1,636.06

相关研究

《南网能源(003035): 2022 三季报点评: 重视新型电力系统下优质综合能源服务商地位》

2022-10-29

《南网能源(003035): 2022 中报点评: 报表稳健、资产质量优异, 全国性综合能源服务商初现》

2022-08-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,321	3,102	3,946	4,705	营业总收入	2,600	2,888	4,012	5,193
货币资金及交易性金融资产	824	574	491	285	营业成本(含金融类)	1,549	1,720	2,445	3,066
经营性应收款项	1,974	1,965	2,833	3,714	税金及附加	6	6	9	12
存货	71	71	85	124	销售费用	37	32	48	64
合同资产	3	6	11	10	管理费用	144	141	201	267
其他流动资产	449	487	526	572	研发费用	7	16	19	23
非流动资产	10,222	13,422	15,239	17,124	财务费用	201	359	460	532
长期股权投资	649	746	892	1,036	加:其他收益	23	25	35	46
固定资产及使用权资产	8,041	11,167	12,956	14,796	投资净收益	36	48	58	78
在建工程	1,156	1,079	931	795	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	129	172	193	226	减值损失	-105	-10	-2	-5
商誉	38	50	57	64	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	609	678	922	1,347
其他非流动资产	198	197	199	196	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	13,543	16,524	19,185	21,830	利润总额	610	678	922	1,347
流动负债	2,475	3,360	4,313	4,785	减:所得税	89	81	114	175
短期借款及一年内到期的非流动负债	833	1,033	1,133	983	净利润	521	597	808	1,172
经营性应付款项	1,145	1,857	2,429	2,875	减:少数股东损益	47	47	61	96
合同负债	52	44	84	96	归属母公司净利润	474	549	747	1,076
其他流动负债	445	425	667	831	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.14	0.20	0.28
非流动负债	4,665	6,165	7,065	8,065	EBIT	779	973	1,290	1,761
长期借款	3,469	4,769	5,569	6,369	EBITDA	1,333	1,639	2,087	2,642
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.43	40.43	39.05	40.95
租赁负债	141	341	441	641	归母净利率(%)	18.23	19.01	18.61	20.73
其他非流动负债	1,055	1,055	1,055	1,055	收入增长率(%)	29.43	11.08	38.91	29.45
负债合计	7,140	9,525	11,378	12,850	归母净利润增长率(%)	18.90	15.86	35.96	44.19
归属母公司股东权益	5,952	6,501	7,247	8,324					
少数股东权益	451	498	560	656					
所有者权益合计	6,402	6,999	7,807	8,979					
负债和股东权益	13,543	16,524	19,185	21,830					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	715	2,243	1,939	2,174	每股净资产(元)	1.57	1.72	1.91	2.20
投资活动现金流	-2,101	-3,828	-2,557	-2,694	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	1,708	1,335	536	314	ROIC(%)	6.96	7.14	8.05	9.60
现金净增加额	321	-250	-82	-206	ROE-摊薄(%)	7.96	8.45	10.30	12.93
折旧和摊销	554	666	797	881	资产负债率(%)	52.72	57.64	59.31	58.87
资本开支	-1,987	-3,780	-2,467	-2,631	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.78	58.50	43.03	29.84
营运资本变动	-629	710	-275	-462	P/B(现价)	5.40	4.94	4.43	3.86

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

