

神雾节能全面投资分析

日期:2026/5/23

股票: 000820.SZ

核心摘要

高风险状态

公司处于退市风险警示状态，财务风险高企，不建议普通投资者参与。

财务风险

流动性紧张，客户集中度极高，毛利率持续下滑，盈利模式面临挑战。

业务转型

成功切入储能电站建设领域，但营收增长伴随盈利能力下降，质量缺陷明显。

一、公司概况：业务模式、市值、护城河及行业地位

1. 公司基本信息

神雾节能股份有限公司(简称"神雾节能"), 股票代码000820.SZ, 是一家专注于工业节能环保技术与资源综合利用技术的研发与推广的上市公司。公司前身为金城造纸, 于1998年在深交所主板上市, 注册地和办公地曾位于辽宁省凌海市, 后于2025年5月迁移至武汉市武昌区天风大厦15层。2016年, 上市公司通过重大资产重组收购了江苏省冶金设计院有限公司(江苏院)100%股权, 控股股东变更为神雾集团, 实际控制人变更为吴道洪。公司目前仍处于退市风险警示状态, 股票简称"ST节能", 市值约23.5亿元, 总股本6.47亿股, 流通股本2.97亿股。

关键状态

公司目前仍处于退市风险警示状态, 股票简称"ST节能", 市值约23.5亿元。

2. 业务模式

公司主营业务围绕三大方向布局：冶金工程、节能环保与新能源光伏储能电站建设、再生资源。通过旗下各子公司分工协作，形成协同发展格局：

- **江苏院**：持有冶金行业甲级工程设计资质、建筑乙级设计资质和压力管道专项设计资质，主要业务模式包括EP承包业务(设备设计及供货)和设计及技术咨询。江苏院是江苏省冶金行业的综合性设计单位，专业齐全，技术力量雄厚，主要为钢铁、有色等行业提供固废综合处理、节能环保、低碳冶金领域的工程技术服务。
- **联合立本**：拥有电力工程施工总承包贰级、输变电工程专业承包贰级、建筑工程施工总承包贰级等多项资质，业务模式包括EPC总承包、系统主设备销售和工程施工安装服务。**2025年成功切入储能电站建设领域**，实现了从传统节能服务向新型电力系统建设的转型。
- **通山神雾**：处于项目前期建设阶段，尚未规模化生产经营，规划主营Φ8mm低氧铜杆、阳极板等再生铜产品，应用于电力电缆、高端制造等领域。



3. 护城河与行业地位

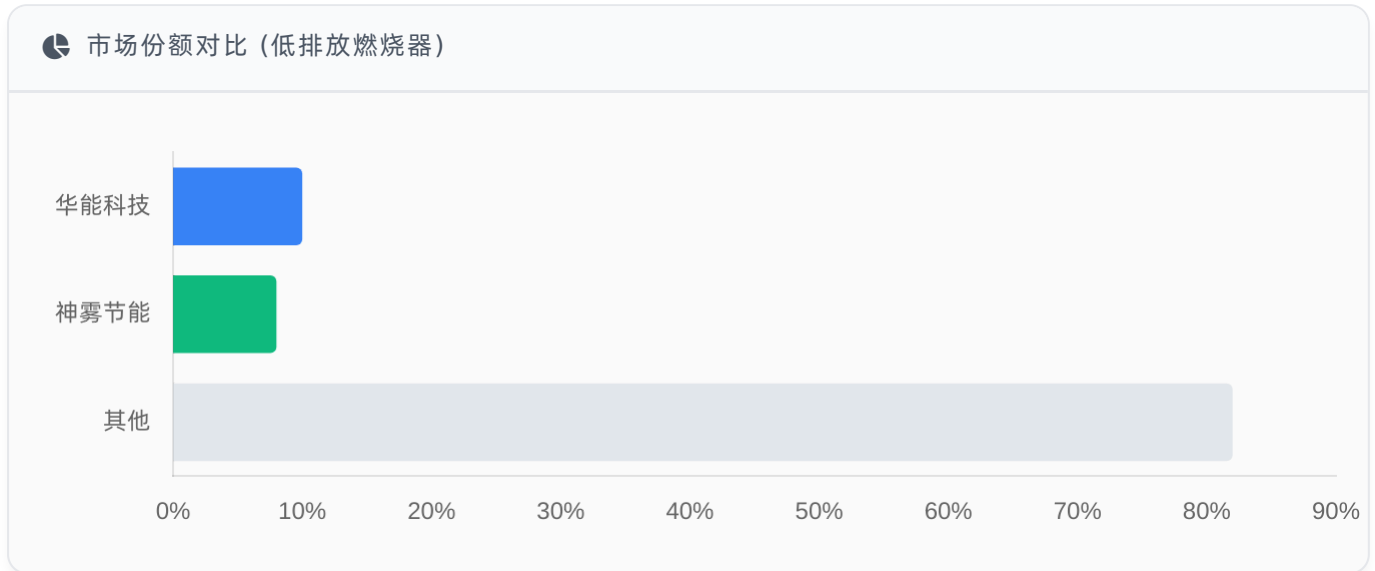
技术壁垒

神雾节能依托三大创新性低碳节能技术构建核心竞争力：

- **神雾蓄热式转底炉(SRF)直接还原清洁冶炼技术**：能高效提取金属资源并处理固废，已通过国家级科技成果鉴定

- **神雾氢气竖炉(SHSF)直接还原清洁冶炼技术**：针对复合、难选矿的清洁冶炼工艺
- **神雾蓄热式燃气熔分炉(SRGS)技术**：针对不同金属矿的熔分技术

江苏院拥有**254项专利**，联合立本拥有2项发明专利和26项实用新型专利，这些技术形成了公司在工业节能环保领域的核心竞争力。2025年，公司在低排放燃烧器领域以8%的市场份额位居中国第二，仅次于华能科技(10%)。



资质壁垒

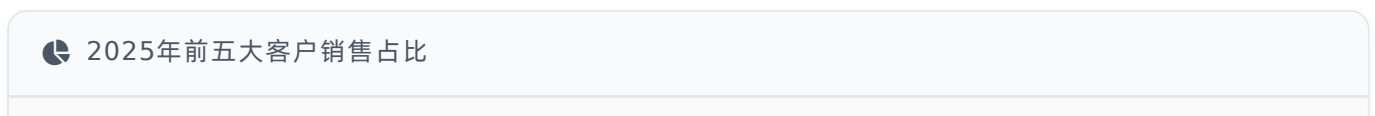
江苏院作为国家住建部认定的甲级工程设计单位，拥有冶金行业甲级工程设计资质、钢铁行业甲级工程项目管理资质、环境专项固废处理处置工程资质等多项专业资质，为其在传统冶金行业提供技术壁垒。

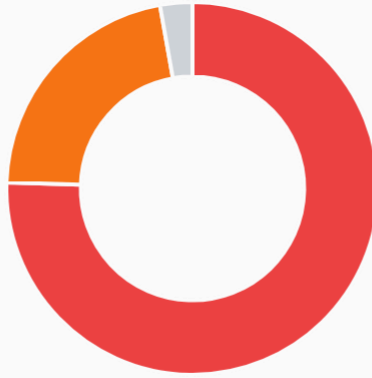
4. 行业地位与竞争优势

公司业务主要覆盖三个细分领域：

- **冶金固废处理**：依托SRF技术处理钢铁、有色行业固废，实现资源化利用
- **新能源电站建设**：联合立本在光伏电站基础上成功拓展储能电站建设
- **再生资源开发**：通山神雾布局再生铜循环经济项目，实现资源循环利用

公司在固废处理和低碳冶金领域具有**差异化竞争优势**，但面临客户集中度过高、毛利率持续下滑等挑战。2025年，公司前五名客户合计销售金额3.21亿元，占年度销售总额的97.20%，其中第一大客户洛阳平洛新能源有限公司贡献营收2.50亿元，占比高达75.52%，显示客户结构极不平衡，存在重大经营风险。





● 第一大客户 ● 其他前四名客户 ● 其余客户

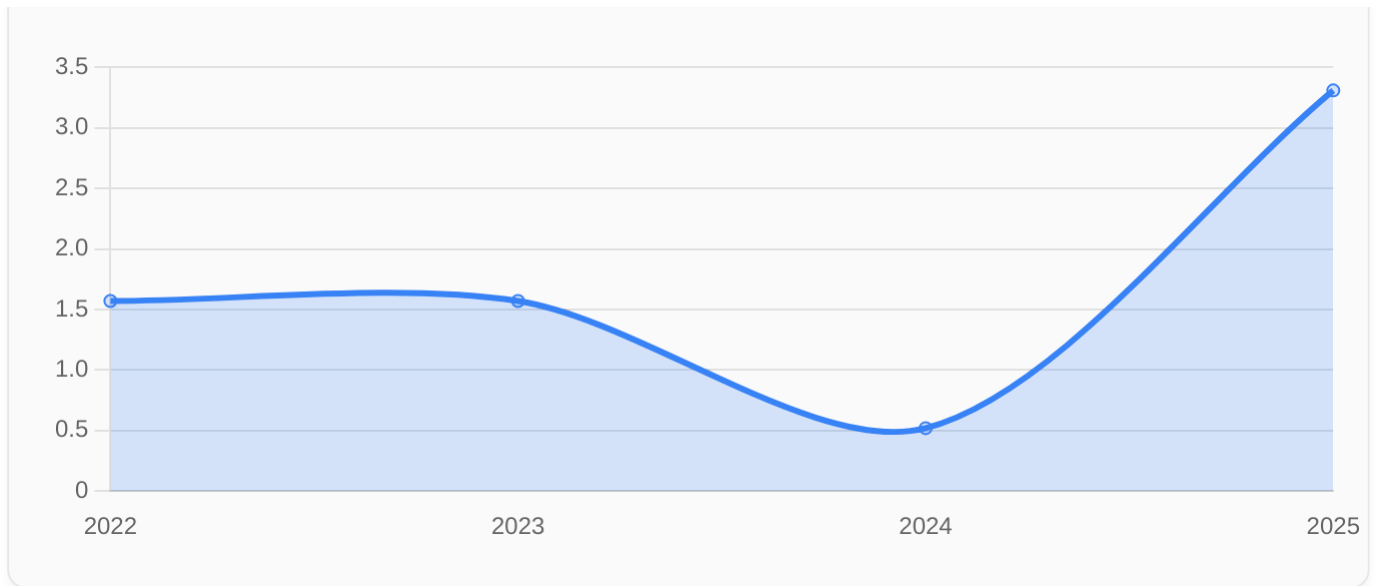
二、财务数据：营收趋势、利润、资产负债与现金流等

1. 营收趋势与质量分析

公司近年营收呈现波动变化，2025年实现爆发式增长：

年度	营业收入(亿元)	同比增长率	扣非后营收(亿元)	毛利率
2022	1.57	0.25%	-	22.64%
2023	1.57	-	-	-
2024	0.52	-66.88%	-	-
2025	3.31	+537.52%	3.30	17.10%
2026Q1	0.30	+121.29%	-	-

📈 营收趋势 (2022-2025)



2025年营收大幅增长主要源于三个方面：

- 能源电力行业营收2.98亿元，同比增长654.79%，占总营收的90.23%
- 工程项目建设业务营收3.01亿元，同比暴增1406.19%
- 储能电站建设业务的突破性进展

然而，这种高增长存在明显质量缺陷：

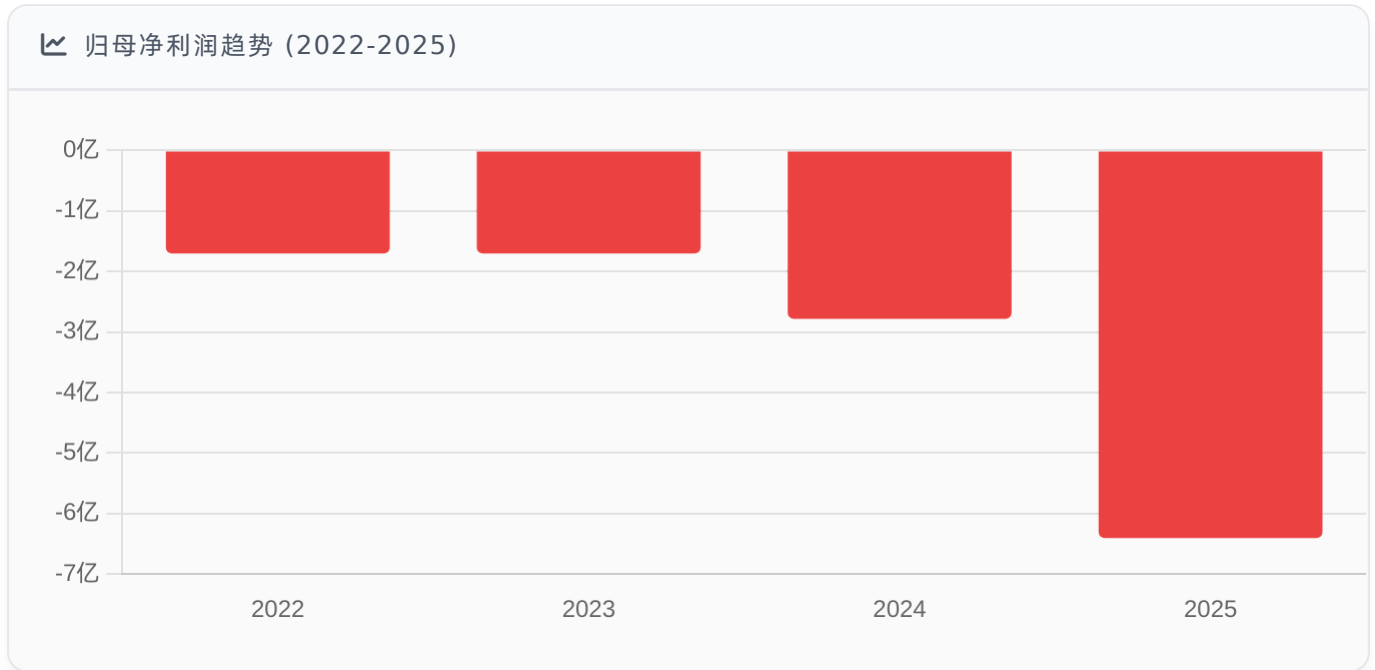
- **毛利率从2024年的22.64%降至2025年的17.10%**，显示高增长伴随盈利能力下降
- 与年审机构中审众环在部分项目收入确认上存在分歧，若扣除许昌铁矿、南昌杭氧和黄石大王镇三个项目的收入(合计约5523万元)，2025年扣除后营收将低于3亿元，触发退市风险
- 2025年营收高度依赖单一客户(洛阳平洛新能源有限公司)，存在重大客户集中风险

2. 利润表现与亏损原因

公司近年利润持续亏损，且亏损幅度扩大：

年度	归母净利润(万元)	同比增长率	扣非净利润(万元)	亏损原因
2022	-1703.93	-7.06%	-2800.34	-
2023	-1703.93	-	-2800.34	-
2024	-2783.43	-29.84%	-3371.41	-

年度	归母净利润(万元)	同比增长率	扣非净利润(万元)	亏损原因
2025	-6403.04	-130.04%	-6704.17	子公司业绩拖累、减值损失增加
2026Q1	-100.15	+41.76%	-100.76	-



2025年亏损扩大主要原因：

- 子公司业绩拖累：江苏院亏损1.05亿元，湖北孚尧亏损5091.84万元，远低于业绩承诺的550万元
- 减值损失增加：计提信用减值损失7645.32万元、资产减值损失2844.60万元
- 前任高管舞弊导致财务数据可靠性存疑：调减2024年营收7146.42万元，调减2025年前三季度营收2247.2988万元

3. 资产负债与债务风险

公司资产负债状况恶化明显，债务风险高企：

指标	2025年末	2024年末	变动幅度	风险提示
资产总计(亿元)	5.83	-	-	资产规模小，抵御风险能力弱

指标	2025年末	2024年末	变动幅度	风险提示
负债合计(亿元)	3.54	-	-	负债率高达60.71%
资产负债率(%)	60.71	70.01	-9.30%	短期偿债能力不足
流动比率	1.01	-	-	流动比率低于1, 短期偿债困难
速动比率	0.93	-	-	速动比率低于1, 流动性紧张
流动负债合计(亿元)	3.47	-	-	流动负债远超流动资产
预付款项(亿元)	1.02	0.04	+2662.75%	预付款项异常增长, 存在冻结风险
现金比率	0.06	-	-	现金比率极低, 即时偿债能力弱

债务风险关键点:

- **2025年流动比率仅为1.01**, 低于健康阈值(通常认为流动比率在2左右比较理想), 短期偿债能力极弱
- **现金比率约为0.022**, 远低于健康阈值(一般认为20%以上为好), 即时偿债能力极差
- **预付款项同比暴涨2662.75%至10.18亿元**, 远超营收规模, 主要因中清项目支付大额预付款但合同终止, 导致资金冻结或损失风险
- **子公司借款利息支出增加导致财务费用同比+90.34%**, 但利息覆盖能力不足, 存在债务违约风险
- **股东神雾集团持有的7260万股股份已全部被质押、冻结和司法轮候冻结**, 存在被拍卖和强制处理风险

4. 现金流状况分析

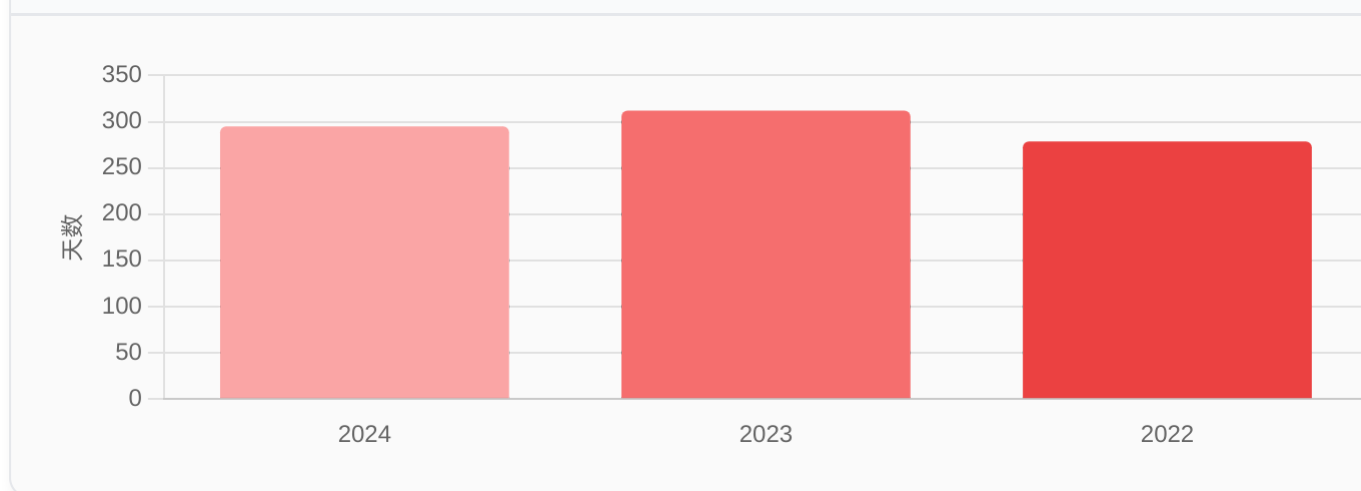
公司现金流状况波动较大, 经营现金流不稳定:

指标	2025年(万元)	2024年(万元)	同比变动	风险提示
经营活动现金流净额	1465.51	-208.27	+806.93%	2026年Q1大降，经营现金流恶化
投资活动现金流净额	-43.15	-2.66	-1445.86%	投资支出增加，回报存疑
筹资活动现金流净额	1361.43	452.82	+200.65%	依赖债务融资，资产负债率高
销售商品回款(万元)	4766.17	8909.73	-46.51%	回款能力弱，客户合作风险高

现金流风险点：

- **2026年Q1经营现金流净额骤降1260.55%至-2833.59万元**，远低于2025年同期的-208.27万元，显示经营现金流状况恶化
- 销售商品、提供劳务收到的现金同比减少46.51%至4766.17万元，反映回款能力不足
- **筹资现金流增长主要依赖债务融资**，2026年Q1取得借款收到的现金为2900.00万元，同比增长93.33%，将进一步推高公司资产负债率
- **应收账款周转率持续下降**，近三期年报分别为1.31、1.17、0.9，周转天数高达294.74天，远超行业平均水平，回款效率低下
- **存货周转率从2022年的134.5下降至2024年的34.53**，存货周转能力显著下降

📉 应收账款周转天数 (近3年)



三、技术分析：价格趋势、指标及支撑/阻力位

1. 股价走势与趋势分析

神雾节能(000820)近期股价走势呈现以下特征：

- 2025年5月曾出现7天6板的异常波动**，股价从2.77元涨至3.84元
- 2026年2月因控制权变动停牌前股价3.64元**，但随后因财务争议和退市风险股价承压
- 2026年4月底因营收"踩线达标"和季度减亏**，股价录得**4天3板**，累计涨幅为19.76%
- 截至2026年5月24日**，公司股价在3.5-4.0元区间震荡，近期换手率和成交量较低，显示交投冷清

价格趋势判断：

- 短期趋势**：股价处于窄幅震荡区间，缺乏明确方向，需等待退市风险解除或重大重组消息
- 中长期趋势**：若成功撤销ST并改善经营状况，股价可能逐步修复；若退市风险未解除，可能向历史低点2.77元靠近

2. 关键支撑/阻力位分析

基于公司历史股价表现和近期走势，识别关键支撑/阻力位：

- 强支撑位**：2.77元(2025年中报后历史低点)
- 近期支撑位**：3.5元(近期震荡区间下沿)
- 关键阻力位**：4.0元(2026年2月停牌前价格)
- 历史高点阻力位**：4.2元(2026年2月停牌前高点)

技术指标分析：

- RSI指标**：若近期股价在3.5-4.0元窄幅波动，RSI可能处于中性区间(30-70)，但需结合成交量判断有效性
- MACD指标**：若DIF线下穿DEA形成死叉，可能预示短期下跌；若金叉形成，可能预示短期反弹
- 成交量分析**：近期成交量低迷，若出现放量突破关键位，可能预示趋势转变

RSI (14)

中性

30-70区间

MACD

待观察

关注金叉/死叉

成交量

低迷

趋势不明

3. 潜在投资时机

基于技术面分析，识别潜在投资时机：

• 短期机会：

- 若股价站稳4.0元且成交量放大(如换手率超5%)，可能触发短期反弹，但需警惕后续业绩不及预期导致回调
- 若审计报告确认营收达标3亿元并成功撤销ST，股价可能短期冲高至4.2元历史阻力位
- 若跌破3.5元支撑位且无反弹，需考虑止损

• 中长期机会：

- 若湖北宏泰集团通过债务重组、注入优质资产等方式实质性改善公司经营状况，可能形成中长期投资机会
- 若再生铜项目顺利投产且毛利率回升，可能开启新上涨周期

四、市场情绪：评级、舆情与新闻影响

1. 市场情绪与评级变化

市场情绪核心矛盾：湖北国资的间接支持与公司财务恶化、控制权模糊形成博弈，导致股价波动剧烈但缺乏方向性。

• 正面情绪驱动因素：

- 公司2025年营收"踩线达标"3亿元，符合撤销退市风险警示的条件
- 子公司联合立本中标储能电站项目，显示业务拓展能力
- 湖北宏泰集团通过关联交易和资本运作提供支持，如工程总承包订单

• 负面情绪驱动因素:

- 与年审机构在收入确认上存在重大分歧, 退市风险未完全解除
- 预付款项冻结(中清项目9853万元)叠加经营现金流波动, 资金链高度脆弱
- 子公司湖北孚尧因政策变化巨亏, 触发业绩补偿争议

机构态度:

- 券商未发布明确评级, 但宏泰集团的资本运作目标(控制3家以上上市公司)可能吸引部分投资者关注潜在重组机会
- 机构调研中对风险的密集追问(如商誉减值、项目盈利模式)表明市场对基本面改善信心不足

2. 控制权变动对股价的影响

2026年2月, 公司公告控制权可能发生变动, 神雾集团所持股份将减少至11.23%, 不再担任第一大股东。随后长江资管成为第一大股东(持股13.92%), 但公司仍为无控股股东、无实际控制人状态。

控制权变动的双刃剑效应:

- **短期利空:** 司法划转后无重组计划, 导致市场预期落空, 股价复牌后下跌(如2月3日连续3个跌停)
- **长期利多:** 若宏泰集团后续通过注入湖北低碳基金资源或推动债务重组, 可能提振股价

市场反应:

- 控制权变动消息引发连续涨停(2月10日停牌前股价3.64元), 但后续股价因财务争议和退市风险承压
- 2026年5月股价在3.5-4.0元区间震荡但缺乏上行动力, 显示市场对控制权变动后的实质性改善仍持谨慎态度

五、竞品对比: 竞争对手市场份额和财务指标

1. 主要竞争对手分析

神雾节能在节能环保行业的主要竞争对手包括:

- **华能科技:** 低排放燃烧器市场份额10%, 位居行业第一
- **中节能:** 市场份额7%, 位居行业第三

- 清新环境**: 同行业可比公司, 主营业务为环境污染治理
- 碧水源**: 主营污水处理技术、污水资源化技术

2. 财务指标对比

由于缺乏可比公司的具体财务数据, 以下仅对神雾节能自身2025年关键财务指标进行汇总分析。

公司	2025年 营收(亿元)	2025年净 利润(亿元)	毛利率 (%)	资产负债 率(%)	流动比 率	市盈率 (TTM)
神 雾 节 能	3.31	-0.64	17.10	60.71	1.01	-180.67

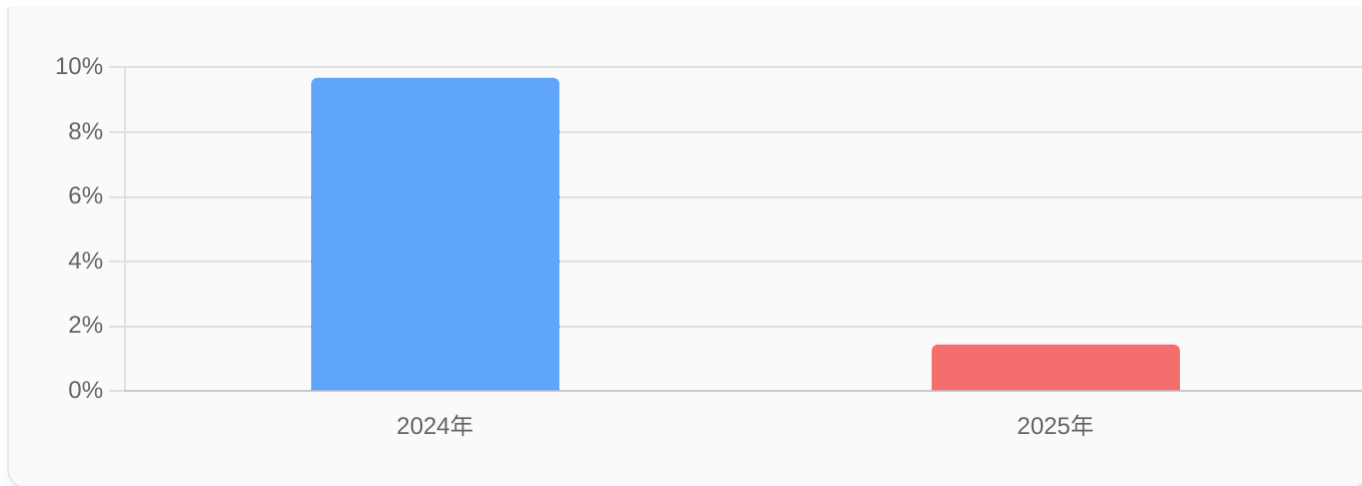
财务指标对比分析:

- 神雾节能2025年营收3.31亿元, 虽然同比增长537.52%, 但归母净利润亏损6403.04万元, 同比扩大130.04%, 呈现"增收不增利"现象
- 与同行业可比公司相比, 神雾节能的毛利率(17.10%)处于行业中等水平, 但毛利率持续下降(从2024年的22.64%降至2025年的17.10%)
- 资产负债率(60.71%)**高于行业平均水平, 流动比率(1.01)低于健康阈值, 显示财务风险较高
- 市盈率为负值(-180.67倍), 反映市场对公司盈利能力的担忧

3. 竞争格局与差异化优势

- 神雾节能在固废处理和低碳冶金领域具有差异化竞争优势**, 但毛利率持续下滑, 盈利模式面临挑战
- 华能科技和中节能等竞争对手在市场份额和财务稳定性方面具有明显优势**
- 公司客户集中度过高(前五大客户占比97.20%), 远高于行业平均水平, 存在重大经营风险
- 研发投入占营业收入比例仅为1.44%**, 远低于2024年的9.68%, 显示技术创新能力可能受到削弱

研发投入占比变化



六、估值与健康：PE/PB/DCF估值合理性及财务健康度

1. 估值指标分析

截至2026年5月24日，神雾节能的估值指标如下：

- **市盈率(TTM)**: -180.67倍
- **市净率(LF)**: 16.02倍
- **市销率(TTM)**: 24.73倍
- **PS比率**: 约7.72倍

估值合理性分析：

- 市盈率为负值，反映市场对公司盈利能力的悲观预期
- 市净率高达16.02倍，远高于净资产，显示市场对公司未来价值存在分歧
- 市销率(24.73倍)和PS比率(7.72倍)均处于高位，反映市场对公司未来成长性的期待
- **DCF估值难以准确计算**，因公司未来现金流和盈利前景高度不确定

2. 财务健康度评估

财务健康度评估显示公司存在重大风险：

- **流动性风险**：现金比率极低(不足2%)，流动比率(1.01)低于安全线，短期偿债能力极弱
- **盈利风险**：连续多年亏损，2025年亏损扩大130.04%，扣非净利润持续为负
- **退市风险**：与年审机构在收入确认上存在重大分歧，退市风险未完全解除

- **经营风险**: 客户集中度过高(前五大客户占比97.20%), 应收账款周转率持续下降, 回款能力弱
- **技术风险**: 研发投入占比大幅下降(从9.68%降至1.44%), 研发人员减少, 技术创新能力可能受到削弱

财务健康度评级: 根据各项财务指标分析, 公司财务健康度处于"危险"级别, 存在重大经营和财务风险。

财务健康度评级

危险

存在重大经营和财务风险。

七、主要风险：行业竞争风险、政策风险、地缘风险等

1. 行业竞争风险

- **市场竞争加剧**: 在固废处理、节能环保和新能源电站建设领域, 市场竞争日趋激烈, 新进入者不断增多
- **客户集中度过高**: 前五大客户销售占比高达97.20%, 其中第一大客户洛阳平洛新能源有限公司占比75.52%, 客户依赖度极高
- **毛利率持续下滑**: 2025年毛利率仅为17.10%, 较2024年的22.64%下降5.54个百分点, 显示盈利能力减弱
- **技术壁垒不足**: 虽然拥有专利技术, 但与行业龙头相比, 技术领先性和市场份额仍有差距

2. 政策风险

- **退市政策风险**: 若2025年经审计的扣除后营业收入低于3亿元, 公司将面临退市风险
- **环保政策风险**: 2025年8月, 国家发改委和国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》(发改价格[2025]136号), 对新能源电站运维服务企业提出了更高要求, 可能导致湖北孚尧等子公司经营困难
- **税收政策风险**: 若税收政策调整, 可能对公司财务状况产生重大影响
- **行业监管风险**: 节能环保行业监管趋严, 若公司无法满足监管要求, 可能影响业务开展

3. 经营风险

- **收入确认风险：**与年审机构在部分项目收入确认上存在重大分歧，若扣除争议项目收入，营收可能不达标
- **预付款项冻结风险：**中清项目终止后，已支付的9853万元设备预付款存在冻结风险，可能影响公司现金流
- **子公司经营风险：**湖北孚尧2025年净利润亏损5091.84万元，远低于业绩承诺的550万元，且已资不抵债；通山神雾处于筹建阶段，尚未形成规模效益
- **业绩补偿风险：**神雾集团因流动性危机无法履行此前的业绩补偿义务，目前尚未形成具体解决方案，可能损害上市公司及中小股东的利益

4. 资金链风险

- **经营现金流波动大：**2025年经营活动现金流净额为1465.51万元，但2026年Q1骤降1260.55%至-2833.59万元，显示经营现金流状况恶化
- **筹资现金流依赖债务融资：**2026年Q1筹资活动现金流净额为1361.43万元，主要依靠债务融资，将进一步推高公司资产负债率
- **应收账款回收风险：**应收账款周转天数高达294.74天，回款效率低下，存在坏账风险
- **存货周转风险：**存货周转率持续下降，从2022年的134.5下降至2024年的34.53，存货周转能力显著下降

八、结论建议：短期投资建议、长期投资建议

1. 短期投资建议(1-3个月)

短期风险主导，不建议普通投资者参与：

- **风险提示：**公司退市风险未完全解除，若审计报告确认营收不达标3亿元，股价可能暴跌至2元以下
- **交易策略：**
 - 若股价站稳4.0元且成交量放大(如换手率超5%)，可考虑短线参与，但需设置严格止损位(3.5元)
 - 若审计报告确认营收达标并成功撤销ST，股价可能短期冲高至4.2元历史阻力位，但需警惕后续业绩不及预期导致回调
 - **不建议长期持有**，因公司基本面未根本改善，退市风险和债务风险仍存

2. 中期投资建议(3-12个月)

中期投资机会有限，需等待实质性改善信号：

- **关注重点：**
 - 退市风险解除进展：若成功撤销ST，股价可能修复至合理水平
 - 湖北宏泰集团资本运作：关注宏泰集团是否通过债务重组、注入优质资产等方式实质性改善公司经营状况
 - 再生铜项目进展：关注通山神雾再生铜项目环评进展、资金到位情况和投产时间
- **投资建议：**
 - **保持观望**，等待审计报告最终结论和退市风险解除
 - 若湖北宏泰集团有实质性重组计划或优质资产注入，可考虑中线布局
 - 若再生铜项目顺利投产且毛利率回升，可能形成中线投资机会

3. 长期投资建议(1年以上)

长期投资价值存疑，需重大变革才具备投资价值：

- **长期投资障碍：**
 - 客户集中度过高(前五大客户占比97.20%)，业务可持续性存疑
 - 毛利率持续下滑(从2024年的22.64%降至2025年的17.10%)，盈利模式面临挑战
 - 研发投入占比大幅下降(从9.68%降至1.44%)，技术创新能力可能受到削弱
 - 资产负债率高企(60.71%)，财务风险大
- **长期投资机会：**
 - 若湖北宏泰集团通过绿色低碳基金资源注入，推动公司业务转型，可能形成长期投资机会
 - 若再生铜项目顺利投产并实现规模效益，可能改善公司财务状况
 - 若储能电站业务成为新的利润增长点，可能提升公司长期价值

综合建议：神雾节能当前处于高风险状态，不建议普通投资者参与。专业投资者可考虑在退市风险解除后，以极低仓位参与，但需密切关注公司后续经营状况和财务健康度的改善情况。

4. 风险管理建议

- **严格止损:** 若参与短期交易, 需设置3.5元严格止损位, 避免退市风险带来的重大损失
- **仓位控制:** 即使参与投资, 也应控制仓位在投资组合的5%以内, 避免重大损失
- **分批建仓:** 若看好长期价值, 应分批建仓, 避免一次性重仓
- **持续跟踪:** 密切关注公司审计进展、退市风险解除、债务重组、业务转型等重大事项

九、投资价值总结

神雾节能作为一家ST公司, 当前投资价值面临多重挑战:

- **正面因素:**
 - 2025年营收"踩线达标"3亿元, 符合撤销退市风险警示的条件
 - 储能电站业务拓展成功, 为公司带来新的利润增长点
 - 湖北宏泰集团通过关联交易和资本运作提供支持, 可能推动公司业务转型
- **负面因素:**
 - 与年审机构在收入确认上存在重大分歧, 退市风险未完全解除
 - 流动比率(1.01)和现金比率极低(不足2%), 短期偿债能力不足
 - 预付款项同比暴涨2662.75%至10.18亿元, 存在冻结风险
 - 客户集中度过高(前五大客户占比97.20%), 业务可持续性存疑
 - 毛利率持续下滑(从2024年的22.64%降至2025年的17.10%), 盈利模式面临挑战

综合评估: 神雾节能当前处于高风险状态, 不建议普通投资者参与。专业投资者可在退市风险解除后, 以极低仓位参与, 但需密切关注公司后续经营状况和财务健康度的改善情况。长期投资价值取决于湖北宏泰集团的实质性支持、业务转型成功和财务状况的根本改善。

投资策略建议: 保持观望, 等待审计报告最终结论和退市风险解除。若参与投资, 应严格控制仓位, 设置合理止损, 并持续跟踪公司重大事项进展。