

南网储能 (600995)

2025 年年报点评: 调峰水电高增, 抽水蓄能 & 新型储能协同发展稳健

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,174	7,377	7,606	8,265	9,007
同比 (%)	9.67	19.49	3.10	8.67	8.98
归母净利润 (百万元)	1,126	1,689	1,737	1,808	1,937
同比 (%)	11.14	49.89	2.88	4.06	7.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.53	0.54	0.57	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	39.66	26.46	25.72	24.72	23.07

投资要点

- **事件:** 2025 年公司实现营业收入 73.77 亿元, 同比增长 19.49%; 归母净利润 16.89 亿元, 同比增长 49.89%; 扣非归母净利润 16.71 亿元, 同比增长 44.62%; 加权平均 ROE 同比提高 2.35pct, 至 7.66%。
- **业绩大增, 抽水蓄能投产放量&调峰水电来水优异。** 2025 年公司实现营业收入 73.77 亿元, 同比增长 19.49%; 归母净利润 16.89 亿元, 同比增长 49.89%。分业务来看, 2025 年, **1) 抽水蓄能:** 实现营业收入 45.33 亿元, 同比+9.3%, 毛利润 19.84 亿元, 同比+8.3%, 毛利率 43.78%, 同比-0.4pct。2025 年梅蓄二期、广西南宁两座抽蓄电站建成投产, 新增装机 240 万千瓦, 在建抽水蓄能电站 8 座, 总装机容量 960 万千瓦。梅蓄一期参与现货市场贡献增量收入, 抽蓄收入重回增长轨道。**2) 调峰水电:** 实现营业收入 23.24 亿元, 同比+42.2%, 毛利润 16.27 亿元, 同比+64%, 毛利率 70.0%, 同比+9.3pct。2025 年, 调峰水电发电量突破 120 亿千瓦时, 鲁布革水电站、天生桥二级安全满发 155 天, 发电量及满发天数均创历史新高, 量价齐升驱动利润高增。**3) 新型储能:** 实现营业收入 3.57 亿元, 同比+28.6%, 毛利润 0.86 亿元, 同比+27.5%, 毛利率 24.08%, 同比-0.2pct。2025 年, 云南丘北储能项目 (200MW/400MWh)、海南临高储能项目 (20MW/40MWh)、湖南中南水泥厂配储项目 (5.1MW/14.7MWh) 投产带动营收增长, 截至 2025/12/31, 公司投运总装机容量突破 1500 万千瓦。
- **抽水蓄能项目投产加速, 在建项目储备充沛。** 截至 2025/12/31, 公司抽水蓄能投产装机总规模 1268 万千瓦, 同比+240 万千瓦, 占全国抽蓄总装机的 19.2%, 规模优势进一步巩固。在建抽蓄电站 8 座, 总装机容量 960 万千瓦, 包括肇庆浪江、惠州中洞、电白、灌阳、钦州、贵港、玉林及云南西畴。公司规划到 2030 年抽蓄装机规模力争达到 2100 万千瓦, 力争“十五五”末公司装机规模突破 2800 万千瓦。2026 年将继续推进 8 个在建项目建设, 力争核准开工广东韶关新丰、贵州六盘水等项目。
- **调峰水电规模稳定, 新型储能多点突破。** 截至 2025/12/31, 公司在运调峰水电装机总规模 203 万千瓦, 新型储能累计装机 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时, 新型储能板块, 云南丘北、海南临高、湖南中南水泥厂配储三座电站投产, 新增液流电池技术的丽江华坪储能项目开工, 宁夏中卫储能项目完成招标, 实现“沙戈荒”地区大型储能项目布局突破。
- **现金流稳健增长, 分红比例 32%。** 2025 年, 公司经营活动现金流净额 46.23 亿元, 同增 19.9%。2025 年现金分红 (包括半年度已分配的现金红利) 5.40 亿元 (含税), 分红比例 32%, 截至 2025/12/31, 公司资产负债率 54.61%, 财务结构良好。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑项目投产节奏与调峰水电来水情况, 我们上调 26-27 年归母净利润从 13.9/15.2 亿元至 17.4/18.1 亿元, 预计 28 年归母净利润 19.4 亿元, 对应 PE 为 26/25/23 倍 (2026/3/31), 稀缺电网侧储能平台, 抽水蓄能与新型储能协同发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 项目建设进度不及预期, 来水波动, 新型储能竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.98
一年最低/最高价	8.77/17.00
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	44,680.16
总市值(百万元)	44,680.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.08
资产负债率(% LF)	54.61
总股本(百万股)	3,196.01
流通 A 股(百万股)	3,196.01

相关研究

《南网储能(600995): 2025 年三季度报: AI 带动大储时代到来, 推荐稀缺电网侧储能平台》

2025-10-29

《南网储能(600995): 2025 年半年报点评: 梅蓄一期进入现货市场结算, 抽蓄盈利能力提升》

2025-09-01

南网储能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,050	4,693	5,857	7,302	营业总收入	7,377	7,606	8,265	9,007
货币资金及交易性金融资产	4,707	3,326	4,406	5,756	营业成本(含金融类)	3,628	3,655	4,040	4,476
经营性应收款项	593	613	669	729	税金及附加	224	170	175	193
存货	245	247	273	303	销售费用	1	0	1	1
合同资产	0	0	0	0	管理费用	413	596	627	690
其他流动资产	504	506	509	514	研发费用	83	53	64	65
非流动资产	53,054	57,517	61,267	64,879	财务费用	451	470	547	605
长期股权投资	655	755	855	855	加:其他收益	3	8	8	10
固定资产及使用权资产	30,365	40,805	43,033	39,104	投资净收益	54	18	22	21
在建工程	17,402	11,402	12,902	20,520	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	881	803	725	647	减值损失	(1)	2	2	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	11	10	14	13
长期待摊费用	271	271	271	271	营业利润	2,646	2,700	2,857	3,020
其他非流动资产	3,481	3,481	3,481	3,481	营业外净收支	(41)	(10)	(10)	0
资产总计	59,104	62,209	67,124	72,181	利润总额	2,605	2,690	2,847	3,020
流动负债	6,207	6,230	6,450	6,699	减:所得税	527	518	574	592
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,065	4,065	4,065	4,065	净利润	2,078	2,172	2,273	2,428
经营性应付款项	1,625	1,637	1,810	2,005	减:少数股东损益	390	435	466	491
合同负债	33	34	37	40	归属母公司净利润	1,689	1,737	1,808	1,937
其他流动负债	484	494	538	589	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.54	0.57	0.61
非流动负债	26,071	27,571	30,571	33,571	EBIT	3,033	3,160	3,394	3,625
长期借款	21,790	23,290	26,290	29,290	EBITDA	4,801	7,797	8,744	9,013
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.82	51.94	51.12	50.30
租赁负债	182	182	182	182	归母净利率(%)	22.89	22.84	21.87	21.51
其他非流动负债	4,099	4,099	4,099	4,099	收入增长率(%)	19.49	3.10	8.67	8.98
负债合计	32,278	33,801	37,021	40,270	归母净利润增长率(%)	49.89	2.88	4.06	7.16
归属母公司股东权益	22,629	23,776	25,005	26,323					
少数股东权益	4,197	4,632	5,098	5,588					
所有者权益合计	26,826	28,408	30,103	31,911					
负债和股东权益	59,104	62,209	67,124	72,181					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,623	7,382	8,379	8,658	每股净资产(元)	7.08	7.44	7.82	8.24
投资活动现金流	(8,343)	(9,082)	(9,074)	(8,966)	最新发行在外股份(百万股)	3,196	3,196	3,196	3,196
筹资活动现金流	4,905	354	1,775	1,659	ROIC(%)	4.89	4.69	4.65	4.62
现金净增加额	1,184	(1,346)	1,080	1,351	ROE-摊薄(%)	7.46	7.31	7.23	7.36
折旧和摊销	1,768	4,637	5,350	5,388	资产负债率(%)	54.61	54.33	55.15	55.79
资本开支	(8,602)	(9,000)	(8,996)	(8,987)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.46	25.72	24.72	23.07
营运资本变动	382	2	137	155	P/B(现价)	1.97	1.88	1.79	1.70

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>