

南网储能 (600995)

发改委重新核定容量电价,不改抽蓄盈利水平

买入 (维持)

2023年05月16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

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,261	7,942	9,990	12,496
同比	1%	-4%	26%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	1,663	2,134	2,648	3,322
同比	33%	28%	24%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.52	0.67	0.83	1.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.55	20.68	16.67	13.29

关键词: #业绩符合预期 #稀缺资产

■ 事件: (1) 国家发改委发布《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》,核定2023年-2025年的电网输配电价;

■ (2) 抽水蓄能容量电价部分通常在输配电价环节进行疏导,本次南网储能7座投运抽水蓄能容量电价也进行了重新核定。

■ 虽容量电价小幅下降,但电力市场化进程加快电量电价有望根本性提高。抽水蓄能电价有两部分组成:容量电价+电量电价。容量电价部分由发改委进行一厂一议核算,成本通过输配电价进行疏导;电量电价部分通过市场化参与电力辅助服务市场以及现货市场获得,而以往公司鲜有电量电价收入。(1)容量电价:本次国家发改委重新核定抽水蓄能容量电价是在我国电力辅助服务市场+现货市场进度大大加快趋势下的一次小幅下滑,预计减少公司2023年收入4.96亿元(占比2022年收入仅6%)。(2)电量电价:新型电力系统下我国电力现货市场进程加快,在未来三年中,抽水蓄能电量电价部分有望得到根本性提高,因此本次容量电价下浮对公司影响甚小,须重视电网侧储能中抽蓄的主导地位以及资产的稀缺性,不改抽水蓄能的成长性、盈利性预期。

■ 当前装机(2022年底):公司在运抽水蓄能1028万千瓦,市占率22.5%;在运新型储能11.1万千瓦,占比0.9%。截至2022年底,公司在运总装机达1242.1万千瓦,其中抽水蓄能1028万千瓦、新型储能11.1万千瓦、调峰水电203万千瓦。**抽水蓄能:**根据企业年报,2022年全国抽水蓄能装机容量约4579万千瓦,其中公司抽水蓄能装机1028万千瓦,占比22.5%。**新型储能:**2022年全国累计新型储能规模达到12.7GW,其中公司在运0.11GW,占比0.9%。

■ 未来规划装机:到2025年抽水蓄能投产1388万千瓦,占比22.4%;新型储能投产200万千瓦,占比从2022年0.9%提升至7%。**抽水蓄能:**《抽水蓄能中长期发展规划》预计到2025年我国抽蓄投产6200万千瓦,公司规划投产1388万千瓦,占比22.4%(与2022年22.5%占比接近),公司3年复合增速约11%;到2030年全国抽蓄装机规划达1.2亿千瓦,公司装机规划2900万千瓦,占比24.2%。**新型储能:**国家发改委规划2025年我国新型储能装机达3000万千瓦,公司规划投产超过200万千瓦,占比从2022年0.9%提升至7%,公司3年复合增速达162%。

■ 盈利预测与投资评级:我们维持公司2023-2025年归母净利润为21亿、26亿、33亿元,对应2023-2025年PE为21倍、17倍、13倍,维持“买入”评级。

■ 风险提示:行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.81
一年最低/最高价	12.44/19.95
市净率(倍)	2.17
流通A股市值(百万元)	6,608.45
总市值(百万元)	44,136.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	42.41
总股本(百万股)	3,196.01
流通A股(百万股)	478.53

相关研究

《南网储能(600995):2023一季报点评:价值低估,重视新型电力系统稀缺储能资产》

2023-04-25

《南网储能(600995):2022年报点评:重视新型电力系统下电网侧储能运营资产的压舱石地位》

2023-03-29

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,490	7,999	11,632	16,819	营业总收入	8,261	7,942	9,990	12,496
货币资金及交易性金融资产	5,352	6,927	10,384	15,355	营业成本(含金融类)	4,269	3,413	4,397	5,610
经营性应收款项	489	469	590	738	税金及附加	127	119	150	187
存货	231	185	238	303	销售费用	4	4	5	6
合同资产	0	0	0	0	管理费用	559	619	749	962
其他流动资产	419	419	420	423	研发费用	58	64	80	100
非流动资产	34,249	35,047	35,266	34,900	财务费用	647	279	264	229
长期股权投资	207	264	321	378	加:其他收益	12	32	20	25
固定资产及使用权资产	28,631	28,430	27,743	26,534	投资净收益	9	10	13	16
在建工程	3,653	3,957	4,170	4,319	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	850	1,641	2,433	3,224	减值损失	-4	-200	-200	-200
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	9	9	11	14
长期待摊费用	299	299	299	299	营业利润	2,624	3,295	4,189	5,256
其他非流动资产	610	455	301	147	营业外净收支	-15	0	0	0
资产总计	40,739	43,046	46,898	51,719	利润总额	2,609	3,295	4,189	5,256
流动负债	3,306	2,910	3,411	4,027	减:所得税	522	593	838	1,051
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,147	1,147	1,147	1,147	净利润	2,087	2,702	3,351	4,205
经营性应付款项	1,748	1,397	1,800	2,297	减:少数股东损益	424	567	704	883
合同负债	3	2	3	4	归属母公司净利润	1,663	2,134	2,648	3,322
其他流动负债	408	364	461	580	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.67	0.83	1.04
非流动负债	14,086	14,086	14,086	14,086	EBIT	3,252	3,723	4,609	5,630
长期借款	10,286	10,286	10,286	10,286	EBITDA	4,969	10,268	11,731	13,338
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.33	57.03	55.99	55.11
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	20.13	26.87	26.50	26.58
其他非流动负债	3,743	3,743	3,743	3,743	收入增长率(%)	0.64	-3.86	25.78	25.09
负债合计	17,391	16,996	17,497	18,113	归母净利润增长率(%)	33.25	28.39	24.04	25.47
归属母公司股东权益	19,918	22,052	24,700	28,022					
少数股东权益	3,430	3,998	4,701	5,585					
所有者权益合计	23,348	26,050	29,401	33,606					
负债和股东权益	40,739	43,046	46,898	51,719					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,601	9,408	11,285	12,793	每股净资产(元)	6.23	6.90	7.73	8.77
投资活动现金流	-6,641	-7,523	-7,518	-7,512	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	2,287	-310	-310	-310	ROIC(%)	7.96	8.44	9.40	10.48
现金净增加额	250	1,575	3,457	4,971	ROE-摊薄(%)	8.35	9.68	10.72	11.86
折旧和摊销	1,717	6,544	7,123	7,707	资产负债率(%)	42.69	39.48	37.31	35.02
资本开支	-4,256	-7,463	-7,461	-7,458	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.55	20.68	16.67	13.29
营运资本变动	100	-285	229	284	P/B(现价)	2.22	2.00	1.79	1.58

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>

