

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com 18638397797

新型储能业务进入高速增长期，抽蓄业务短期承压不改长期价值

——南网储能(600995)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

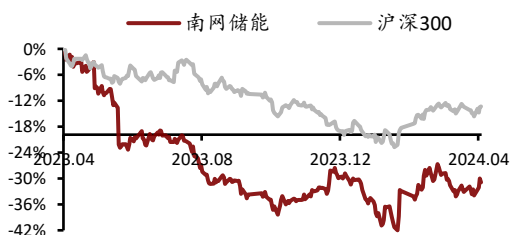
市场数据(2024-04-18)

收盘价(元)	9.79
一年内最高/最低(元)	14.06/8.20
沪深300指数	3,569.80
市净率(倍)	1.50
流通市值(亿元)	94.22

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	6.52
每股经营现金流(元)	1.11
毛利率(%)	45.93
净资产收益率_摊薄(%)	4.86
资产负债率(%)	45.41
总股本/流通股(万股)	319,600.58/96,238.26
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《南网储能(600995)公司点评报告：A股抽蓄龙头，新型储能引领业绩增长》2023-04-25

《南网储能(600995)公司深度分析：南网旗下唯一储能电站运营平台，受益于新能源发电消纳需求扩张》2023-02-13

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年04月19日

投资要点：

南网储能发布2023年年报，2023年公司实现营业收入56.30亿元，同比减少31.85%；实现归母净利润10.14亿元，同比减少39.05%。2023年单4季度实现营业收入15.63亿元，同比减少16.39%；实现归母净利润1.95亿元，同比减少43.37%。

● 受抽蓄电站政策性减收及水电厂来水偏枯影响，业绩短期承压

2023年是公司梅州抽蓄电站一期、阳江抽蓄电站一期全面投产的第一个完整年度，两座电站带来的收入增长与抽蓄电站政策性减收相抵，使得抽水蓄能业务2023年实现营收44.28亿元，同比减少3.83%；西部调峰水电厂来水偏枯，发电量同比减少，水电业务2023年实现营收10.51亿元，同比减少44.78%；新型储能业务处于快速增长阶段，梅州宝湖储能电站投产，新型储能业务2023年实现营收9328.67万元，同比增长196.87%。公司2023年营收整体下滑31.85%，除了分业务营收的加总，另一重要原因是公司于2022年9月完成重大资产置换后，2023年度已无原文山电力置出资产相关收入。

● 2023年我国储能装机整体取得快速增长

储能系统价格走低利于下游储能电站项目投建。根据CNESA的统计数据，2023年电池级碳酸锂价格年末均价已跌破10万元/吨，与最高价格相比降幅超过80%，储能系统均价年末较年初跌幅接近50%。根据中国化学与物理电源行业协会储能应用分会的数据，2023年我国储能累计装机约为83.7GW。其中新型储能累计装机为32.2GW，同比增长196.5%，占储能装机总量的38.4%；抽水蓄能累计装机为50.6GW，同比增长10.6%，占储能装机总量的60.5%；蓄冷蓄热累计装机为930.7MW，同比增长69.6%，占储能装机总量的1.1%。根据国家能源局数据，2023年全国核准抽蓄项目50个、总装机64.60GW，连续第二年核准规模超60GW，已投运、在建（含已核准）抽水蓄能总规模超200GW。

● 公司抽水蓄能、新型储能项目储备丰富

抽水蓄能：截至2023年底，公司抽水蓄能装机1028万千瓦；在建南宁/肇庆浪江/惠州中洞/梅州二期抽蓄电站（均为120万千瓦），4座总装机480万千瓦；2023年新增核准茂名电白/桂林灌阳/钦州灵山/贵港港北/玉林福绵抽水蓄能电站（均为120万千瓦），5座总装机600万千瓦。公司参股内蒙古乌海、美岱、太阳沟3个抽水蓄能项目，持股比例分别为20%、20%、10%。

新型蓄能：截至 2023 年底，公司新型储能电站装机 423.8MW/832MWh，同比增长 281.8%，其中 2023 年投产梅州宝湖储能站（70MW/140MWh），新建成佛山宝塘储能站（300MW/600MWh）、梅州粤智储能站（12.8MW/12.8MWh）等 2 座电化学储能电站。

调峰水电：截至 2023 年底，公司调峰水电装机规模保持不变，为 203 万千瓦，其中天生桥二级/鲁布革/文山地区小水电装机分别为 132/60/11 万千瓦。

公司调整抽蓄投产目标。预计到 2025 年末，公司投产抽水蓄能装机 1268 万千瓦，新型储能装机 200 万千瓦。2030 年，公司投产抽水蓄能装机 2900 万千瓦，新型储能 500 万千瓦以上。

● **围绕储能产业链上下游，加快发展战略新兴产业，发展新质生产力**

2023 年 8 月，公司投资力神（青岛）新能源有限公司；2023 年 11 月，公司所属储能科技公司与优湃能源科技（广州）有限公司签订战略合作协议；2023 年 12 月，公司投资成立 2 家全资子公司推进战略新兴产业布局。公司将加大在能源领域的战略性新兴产业推进力度。

● **成本端公司加强费用管理，期间费用同比大幅下降**

2023 年，公司优化债务结构，贷款利率下降，使得财务费用同比下降 30.21%；重组后置出原文山电力相关资产，使得销售费用、管理费用分别同比下降 100%/13.77%。

● **盈利预测和估值**

公司作为南方电网旗下唯一抽水蓄能+新型储能上市公司，也是我国最早进入高水头、大容量抽水蓄能领域的企业，和第一座兆瓦级电化学储能站的建设运营商。从中长期视角看，在构建新型电力系统、建设新型能源体系背景下，公司新型储能业务按整体规划将实现快速增长，抽水蓄能电站也将在 2025 年后稳步投产，带来新的业绩增长动能。

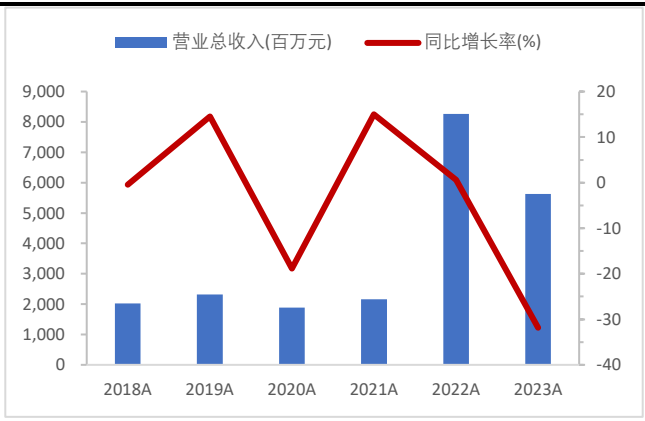
鉴于抽蓄政策减收的影响，我们下调公司 2024、2025 年归母净利润预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.79 亿元、15.00 亿元、18.89 亿元，对应 2024-2026 年每股收益分别为 0.37 元、0.47 元、0.59 元，按照 4 月 18 日 9.79 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 26.53X、20.86X、16.56X，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：抽水蓄能电站电量电价波动风险；调峰水电站来水偏枯；储能电站项目投产不及预期；其他不可预测风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,261	5,630	6,472	7,432	8,653
增长比率（%）	0.64	-31.85	14.97	14.83	16.43
净利润（百万元）	1,663	1,014	1,179	1,500	1,889
增长比率（%）	33.28	-39.05	16.37	27.18	25.93
每股收益(元)	0.52	0.32	0.37	0.47	0.59
市盈率(倍)	18.82	30.87	26.53	20.86	16.56

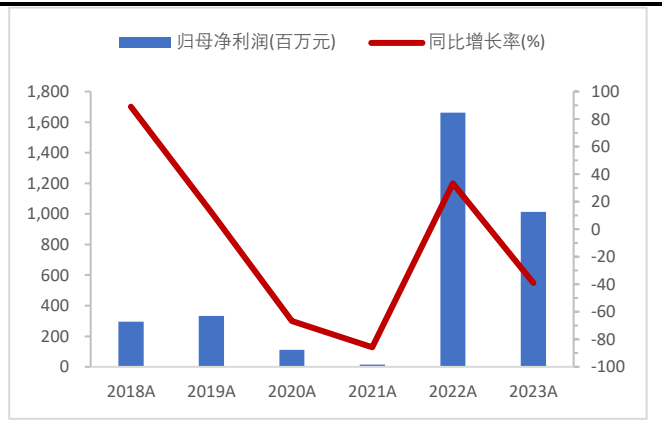
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业总收入及增长率



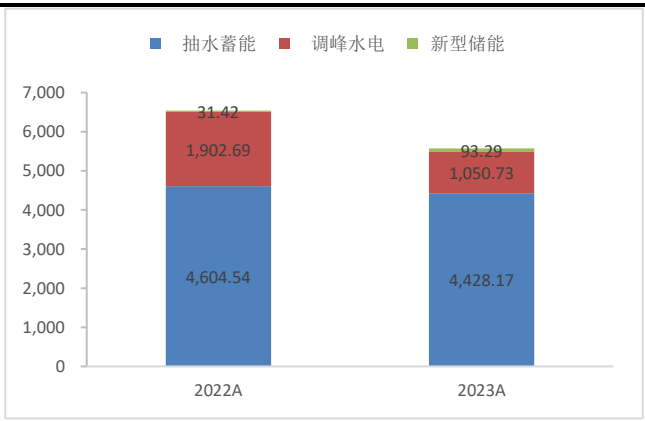
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润及增长率



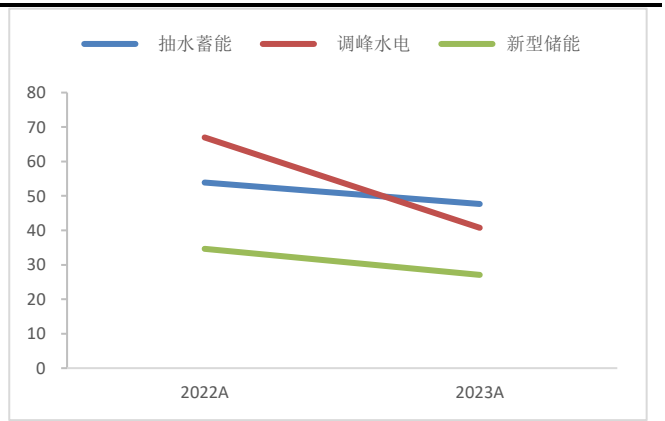
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司分业务营业收入（百万元）



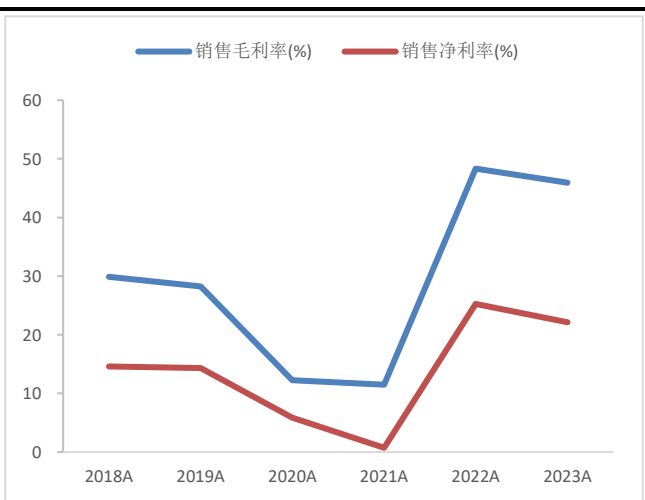
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司分业务毛利率（%）



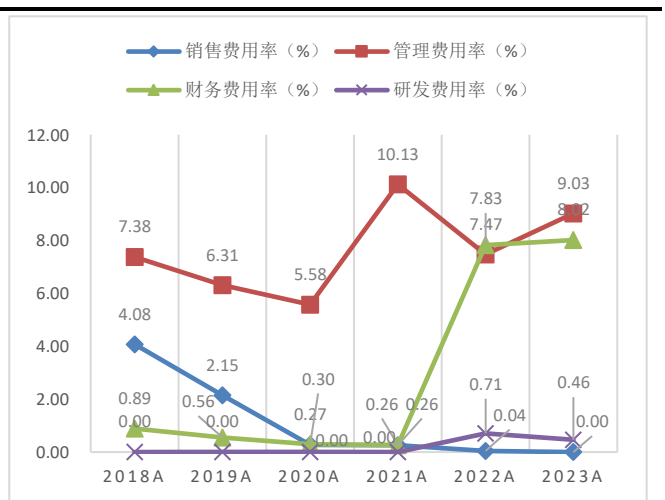
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司毛利率和净利率



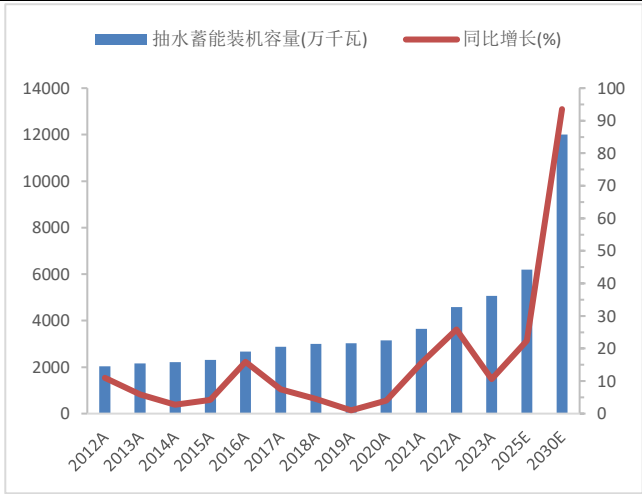
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司期间费用率



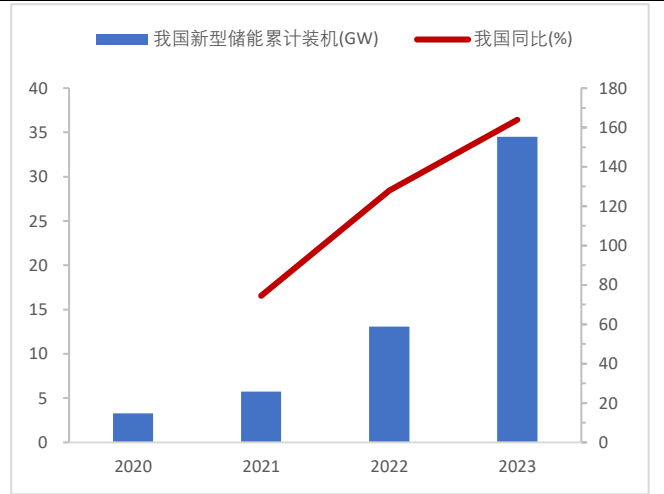
资料来源：Wind，中原证券

图 7：我国抽水蓄能装机情况



资料来源：国家能源局，中原证券

图 8：我国新型蓄能装机情况



资料来源：CNESA、同花顺 iFinD，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,490	5,124	5,358	5,573	6,857
现金	3,063	3,224	3,524	3,760	4,956
应收票据及应收账款	483	468	485	516	649
其他应收款	8	3	5	5	6
预付账款	6	12	10	12	14
存货	231	230	237	253	266
其他流动资产	2,700	1,186	1,096	1,026	966
非流动资产	34,272	39,362	42,219	44,997	47,653
长期投资	207	387	437	497	567
固定资产	28,535	28,081	28,764	31,235	33,116
无形资产	850	846	838	832	825
其他非流动资产	4,680	10,048	12,179	12,432	13,144
资产总计	40,762	44,486	47,577	50,570	54,510
流动负债	3,306	4,400	4,712	4,901	5,226
短期借款	0	250	338	413	493
应付票据及应付账款	1,748	973	1,167	1,237	1,426
其他流动负债	1,558	3,177	3,207	3,251	3,308
非流动负债	14,108	15,802	17,435	18,701	20,417
长期借款	10,286	14,068	15,620	16,921	18,686
其他非流动负债	3,822	1,734	1,815	1,781	1,731
负债合计	17,414	20,201	22,146	23,602	25,643
少数股东权益	3,430	3,448	3,719	4,159	4,672
股本	3,196	3,196	3,196	3,196	3,196
资本公积	11,135	11,147	11,147	11,147	11,147
留存收益	5,578	6,470	7,345	8,442	9,828
归属母公司股东权益	19,918	20,837	21,712	22,809	24,195
负债和股东权益	40,762	44,486	47,577	50,570	54,510

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,601	3,557	4,289	4,832	5,429
净利润	2,087	1,246	1,450	1,940	2,402
折旧摊销	1,717	1,746	1,882	2,121	2,203
财务费用	670	521	551	571	581
投资损失	-9	-9	-9	-8	-12
营运资金变动	100	64	200	65	98
其他经营现金流	36	-12	215	142	159
投资活动现金流	-6,641	-5,912	-4,855	-4,964	-4,945
资本支出	-4,256	-6,727	-4,871	-4,972	-4,930
长期投资	-2,338	812	6	1	-27
其他投资现金流	-47	3	9	8	12
筹资活动现金流	2,287	2,515	865	368	712
短期借款	-190	250	88	75	80
长期借款	-1,875	3,781	1,553	1,301	1,766
普通股增加	2,717	0	0	0	0
资本公积增加	3,352	12	0	0	0
其他筹资现金流	-1,717	-1,529	-776	-1,008	-1,134
现金净增加额	250	161	300	236	1,196

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,261	5,630	6,472	7,432	8,653
营业成本	4,269	3,044	3,338	3,643	4,158
营业税金及附加	127	147	146	177	202
营业费用	4	0	1	1	1
管理费用	559	482	516	607	701
研发费用	58	26	35	38	46
财务费用	647	451	479	498	505
资产减值损失	-5	0	-212	-141	-165
其他收益	12	10	10	12	14
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	9	9	9	8	12
资产处置收益	9	1	3	3	4
营业利润	2,624	1,501	1,768	2,350	2,906
营业外收入	4	7	8	9	10
营业外支出	19	15	14	12	7
利润总额	2,609	1,493	1,762	2,346	2,909
所得税	522	247	311	406	507
净利润	2,087	1,246	1,450	1,940	2,402
少数股东损益	424	233	271	440	513
归属母公司净利润	1,663	1,014	1,179	1,500	1,889
EBITDA	4,969	3,688	4,122	4,965	5,616
EPS (元)	0.52	0.32	0.37	0.47	0.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	0.64	-31.85	14.97	14.83	16.43
营业利润 (%)	30.81	-42.79	17.76	32.90	23.68
归属母公司净利润 (%)	33.28	-39.05	16.37	27.18	25.93
获利能力					
毛利率 (%)	48.33	45.93	48.42	50.98	51.95
净利率 (%)	20.13	18.00	18.22	20.18	21.83
ROE (%)	8.35	4.86	5.43	6.58	7.81
ROIC (%)	7.47	3.89	4.14	4.96	5.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.72	45.41	46.55	46.67	47.04
净负债比率 (%)	74.58	83.19	87.09	87.52	88.83
流动比率	1.96	1.16	1.14	1.14	1.31
速动比率	1.77	1.02	1.00	1.00	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.13	0.14	0.15	0.16
应收账款周转率	13.87	11.84	13.58	14.85	14.85
应付账款周转率	5.04	3.05	4.05	3.98	4.09
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.32	0.37	0.47	0.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.44	1.11	1.34	1.51	1.70
每股净资产 (最新摊薄)	6.23	6.52	6.79	7.14	7.57
估值比率					
P/E	18.82	30.87	26.53	20.86	16.56
P/B	1.57	1.50	1.44	1.37	1.29
EV/EBITDA	10.97	12.38	11.36	9.66	8.64

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。