

南网储能（600995）

2024年一季报点评：广东地区探索抽蓄参与现货市场试点，盈利模式有望改善

买入（维持）

2024年04月28日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

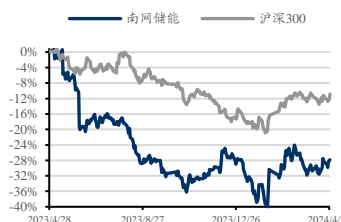
执业证书：S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 8,261 | 5,630 | 6,046 | 7,419 | 8,448 |
| 同比（%） | 0.64 | (31.85) | 7.40 | 22.70 | 13.87 |
| 归母净利润（百万元） | 1,663 | 1,014 | 1,256 | 1,628 | 1,838 |
| 同比（%） | 33.28 | (39.05) | 23.94 | 29.62 | 12.88 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.52 | 0.32 | 0.39 | 0.51 | 0.58 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 18.97 | 31.12 | 25.11 | 19.37 | 17.16 |

投资要点

- **事件：**公司发布2024一季报，2024Q1公司实现营业收入13.25亿元，同比-6.0%；实现归母净利润2.85亿元，同比-25.0%。
- **受抽蓄新政执行+调峰水电站偏枯影响，2024Q1公司业绩下滑。**受抽水蓄能新政执行减收+调峰水电站来水同比下降+佛山宝塘储能电站投产新型储能营收增加三因素综合影响，公司营收同比-6.0%。
- **2023年公司在运抽水蓄能1028万千瓦，在建480万千瓦，新增核准600万千瓦。**截至2023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42.38万千瓦、调峰水电203万千瓦。**抽水蓄能：**根据公司年报，2023年公司在运抽水蓄能1028万千瓦，在建480万千瓦，2023年新增核准5座，总装机容量600万千瓦。**新型储能：**2023年公司新型储能电站累计建成装机规模423.8MW/832MWh，同比增长281.8%。公司三个项目纳入国家能源局新型储能试点示范项目清单。积极开展钠离子电池、液流电池、压缩空气和重力等储能技术研究，承接10MWh级钠离子电池储能系统集成技术研发服务，启动南方区域压缩空气储能电站规划选点研究。**调峰水电：**截至2023年底，公司在运调峰水电机组装机总规模203万千瓦。
- **2024年广东地区探索抽蓄参与现货市场的试点，抽蓄电站盈利有望得到改善。**2023年11月广东省发改委发布《关于2024年电力市场交易有关事项的通知》，明确首次提出开展抽蓄电站报量报价参与现货市场的试点交易，其抽水电价、上网电价按照分时现货节点电价执行，现抽蓄容量电费保持不变，抽蓄盈利模式有望企稳回升。
- **盈利预测与投资评级：**受调峰水电站来水偏枯+容量电价新政影响抽蓄盈利，我们维持公司2024-2026年归母净利润为12.56亿元、16.28亿元、18.38亿元，对应2024-2026年PE为25倍、19倍、17倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司调峰电站来水不确定的风险、新型储能电站商业模式不确定的风险等

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 9.87 |
| 一年最低/最高价 | 7.76/13.98 |
| 市净率(倍) | 1.49 |
| 流通A股市值(百万元) | 10,946.83 |
| 总市值(百万元) | 31,544.58 |

基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 6.61 |
| 资产负债率(%，LF) | 45.81 |
| 总股本(百万股) | 3,196.01 |
| 流通A股(百万股) | 1,109.10 |

相关研究

《南网储能(600995)：2023年年报点评：来水偏枯影响调峰水电+抽蓄电价新政执行，业绩下滑》

2024-04-01

《南网储能(600995)：2023三季报点评：来水偏枯影响调峰水电+抽蓄电价新政执行，业绩下滑》

2023-10-29

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) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 5,124 | 6,612 | 9,478 | 13,247 | 营业总收入 | 5,630 | 6,046 | 7,419 | 8,448 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 4,025 | 5,473 | 8,174 | 11,808 | 营业成本(含金融类) | 3,044 | 3,119 | 3,746 | 4,356 |
| 经营性应收款项 | 480 | 515 | 632 | 720 | 税金及附加 | 147 | 91 | 111 | 127 |
| 存货 | 230 | 235 | 283 | 329 | 销售费用 | 0 | 3 | 4 | 4 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 482 | 472 | 556 | 650 |
| 其他流动资产 | 388 | 389 | 390 | 390 | 研发费用 | 26 | 48 | 59 | 68 |
| 非流动资产 | 39,362 | 39,502 | 38,967 | 37,778 | 财务费用 | 451 | 403 | 388 | 361 |
| 长期股权投资 | 387 | 568 | 749 | 930 | 加:其他收益 | 10 | 24 | 15 | 17 |
| 固定资产及使用权资产 | 28,283 | 29,489 | 29,700 | 29,034 | 投资净收益 | 9 | 8 | 10 | 11 |
| 在建工程 | 8,213 | 7,149 | 6,405 | 5,883 | 公允价值变动 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 846 | 841 | 836 | 831 | 减值损失 | 2 | (10) | (10) | (10) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 1 | 7 | 8 | 9 |
| 长期待摊费用 | 319 | 319 | 319 | 319 | 营业利润 | 1,501 | 1,939 | 2,577 | 2,909 |
| 其他非流动资产 | 1,314 | 1,136 | 958 | 780 | 营业外净收支 | (8) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 44,486 | 46,115 | 48,444 | 51,025 | 利润总额 | 1,493 | 1,939 | 2,577 | 2,909 |
| 流动负债 | 4,400 | 4,438 | 4,706 | 4,960 | 减:所得税 | 247 | 349 | 515 | 582 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3,116 | 3,116 | 3,116 | 3,116 | 净利润 | 1,246 | 1,590 | 2,061 | 2,327 |
| 经营性应付款项 | 973 | 997 | 1,197 | 1,392 | 减:少数股东损益 | 233 | 334 | 433 | 489 |
| 合同负债 | 16 | 17 | 20 | 23 | 归属母公司净利润 | 1,014 | 1,256 | 1,628 | 1,838 |
| 其他流动负债 | 294 | 309 | 373 | 429 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.32 | 0.39 | 0.51 | 0.58 |
| 非流动负债 | 15,802 | 15,802 | 15,802 | 15,802 | EBIT | 1,942 | 2,313 | 2,942 | 3,243 |
| 长期借款 | 14,068 | 14,068 | 14,068 | 14,068 | EBITDA | 3,688 | 8,485 | 9,790 | 10,744 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 45.93 | 48.41 | 49.51 | 48.44 |
| 租赁负债 | 169 | 169 | 169 | 169 | 归母净利率(%) | 18.00 | 20.78 | 21.95 | 21.76 |
| 其他非流动负债 | 1,565 | 1,565 | 1,565 | 1,565 | 收入增长率(%) | (31.85) | 7.40 | 22.70 | 13.87 |
| 负债合计 | 20,201 | 20,240 | 20,508 | 20,762 | 归母净利润增长率(%) | (39.05) | 23.94 | 29.62 | 12.88 |
| 归属母公司股东权益 | 20,837 | 22,093 | 23,721 | 25,560 | | | | | |
| 少数股东权益 | 3,448 | 3,782 | 4,215 | 4,703 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 24,285 | 25,875 | 27,936 | 30,263 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 44,486 | 46,115 | 48,444 | 51,025 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 3,557 | 8,190 | 9,440 | 10,371 | 每股净资产(元) | 6.52 | 6.91 | 7.42 | 8.00 |
| 投资活动现金流 | (5,912) | (6,307) | (6,304) | (6,302) | 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 | 2,515 | (435) | (435) | (435) | ROIC(%) | 4.24 | 4.47 | 5.32 | 5.58 |
| 现金净增加额 | 161 | 1,448 | 2,701 | 3,635 | ROE-摊薄(%) | 4.86 | 5.69 | 6.86 | 7.19 |
| 折旧和摊销 | 1,746 | 6,172 | 6,848 | 7,501 | 资产负债率(%) | 45.41 | 43.89 | 42.33 | 40.69 |
| 资本开支 | (6,727) | (6,160) | (6,158) | (6,157) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 31.12 | 25.11 | 19.37 | 17.16 |
| 营运资本变动 | 64 | (2) | 104 | 119 | P/B(现价) | 1.51 | 1.43 | 1.33 | 1.23 |

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>