

南网储能 (600995.SH)

25年中报点评: 来水偏丰+抽蓄参与现货带动收入增长, 下半年进入抽蓄投产期

南网储能发布 2025 年中报, 上半年实现营业收入 33.01 亿元, 同比+13.38%; 归母净利润 8.32 亿元, 同比+32.93%。

- **营收和业绩均实现良好增长。**公司上半年实现营业收入 33.01 亿元, 同比+13.38%; 归母净利润 8.32 亿元, 同比+32.93%; 其中, 2Q25 实现营业收入 17.44 亿元, 同比+9.92%; 归母净利润 4.58 亿元, 同比+34.46%。公司拟派发中期股息 0.052 元/股, 分红比例 20%。
- **抽蓄收入实现稳健增长, 在建项目持续推进。**截至 25 年 6 月底, 公司抽蓄投产总规模为 1028 万千瓦, 在建抽蓄电站 10 座, 装机 1200 万千瓦, 其中, 梅蓄二期、南宁项目预计于今年投产, 合计装机容量 240 万千瓦, 投产后公司抽蓄规模较当前增幅 23.35%, 将带来业绩新增量。上半年, 抽水蓄能实现主营业务收入 21.72 亿元, 同比+6.34%, 或因梅蓄一期参与现货市场收入增加。对比来看, 广州、梅州抽蓄上半年单位装机收入分别为 133.12、413.97 元/千瓦, 单位装机净利润分别为 47.82、98.55 元/千瓦, 参与现货交易后电站盈利能力明显提升。公司在建抽蓄项目大部分位于广东, 有望受益于广东较快的电力市场化进程, 未来抽蓄项目有望通过现货市场获取更高受益。
- **调峰水电、新型储能收入均实现快速增长。**公司当前在运调峰水电 203 万千瓦, 2025 年上半年实现发电量 43.50 亿千瓦时, 同比+23.33%, 主要得益于上半年来水偏丰; 实现主营业务收入 8.80 亿元, 同比+23.05%, 是推动公司整体收入增长的主要原因。截至 6 月底, 公司在运新型储能 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时, 上半年实现主营业务收入 1.78 亿元, 同比+28.87%, 主要受益于上半年文山丘北、海南临高、中南水泥厂配储等项目投产, 其中文山丘北示范项目是我国首座同时配装锂电池和钠电池的构网型储能站。
- **盈利预测与估值。**公司为南网下属唯一抽蓄+新型储能运营标的, 装机增长空间可观, 且伴随电力市场化改革盈利能力有望不断提升, 长期成长可期。考虑到今年来水情况较好, 上调公司 2025-2027 年归母净利润预期至 14.13、16.76、19.34 亿元, 同比增长 25%、19%、15%, 当前股价对应 PE 分别为 23.3x、19.6x、17.0x, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 来水不及预期、容量电价下降风险、项目获取和开工进度不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5630	6174	7255	8453	9607
同比增长	-32%	10%	18%	17%	14%
营业利润(百万元)	1501	1879	2271	2699	3123
同比增长	-43%	25%	21%	19%	16%
归母净利润(百万元)	1014	1126	1413	1676	1934
同比增长	-39%	11%	25%	19%	15%
每股收益(元)	0.32	0.35	0.44	0.52	0.61
PE	32.5	29.2	23.3	19.6	17.0
PB	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

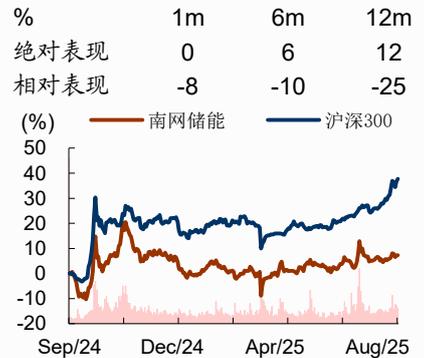
增持 (维持)

周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 10.3 元

基础数据

总股本(百万股)	3196
已上市流通股(百万股)	1109
总市值(十亿元)	32.9
流通市值(十亿元)	11.4
每股净资产(MRQ)	6.9
ROE(TTM)	6.1
资产负债率	52.9%
主要股东	中国南方电网有限责任公司
主要股东持股比例	65.3%

股价表现



相关报告

- 《南网储能 (600995) 24 年年报点评: 容量电价调整影响消除, 长期成长动能充足》2025-04-01
- 《南网储能 (600995) 深度报告: 南网下属唯一抽蓄+新型储能标的, 长期成长空间可观》2024-11-05

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5124	5097	5869	7957	10205
现金	3224	3488	4071	5947	7993
交易性投资	801	501	501	501	501
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	468	447	526	613	696
其它应收款	3	65	77	89	102
存货	230	228	263	305	343
其他	397	367	431	502	571
非流动资产	39362	45369	44895	44462	44063
长期股权投资	387	501	501	501	501
固定资产	28081	27733	27405	27096	26806
无形资产商誉	846	858	772	695	625
其他	10048	16278	16218	16170	16131
资产总计	44486	50467	50764	52418	54268
流动负债	4400	3047	1853	2012	2159
短期借款	250	45	0	0	0
应付账款	973	867	1001	1157	1301
预收账款	16	9	10	12	13
其他	3160	2126	842	843	844
长期负债	15802	22474	22474	22474	22474
长期借款	14068	19760	19760	19760	19760
其他	1734	2714	2714	2714	2714
负债合计	20201	25521	24327	24486	24633
股本	3196	3196	3196	3196	3196
资本公积金	11147	11173	11173	11173	11173
留存收益	6493	6976	8085	9126	10305
少数股东权益	3448	3601	3984	4438	4961
负债及权益合计	44486	50467	50764	52418	54268

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3557	3855	3993	4348	4707
净利润	1246	1432	1795	2130	2458
折旧摊销	1714	1757	1777	1737	1701
财务费用	521	476	493	558	634
投资收益	(9)	(21)	(19)	(25)	(31)
营运资金变动	102	208	(53)	(52)	(56)
其它	(17)	4	0	0	0
投资活动现金流	(5912)	(7758)	(1284)	(1278)	(1272)
资本支出	(6730)	(7980)	(1303)	(1303)	(1303)
其他投资	818	222	19	25	31
筹资活动现金流	2515	4103	(2127)	(1194)	(1388)
借款变动	5357	3852	(1330)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	25	0	0	0
股利分配	(278)	(300)	(304)	(636)	(754)
其他	(2576)	527	(493)	(558)	(634)
现金净增加额	160	200	582	1876	2046

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5630	6174	7255	8453	9607
营业成本	3044	3263	3764	4353	4895
营业税金及附加	147	126	167	194	221
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	482	454	534	622	707
研发费用	26	57	67	78	89
财务费用	451	438	493	558	634
资产减值损失	4	18	23	28	31
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	10	3	3	4	4
投资收益	9	21	15	20	25
营业利润	1501	1879	2271	2699	3123
营业外收入	7	6	6	9	9
营业外支出	15	54	33	45	60
利润总额	1493	1830	2244	2663	3072
归属于母公司净利润	1014	1126	1413	1676	1934

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-32%	10%	18%	17%	14%
营业利润	-43%	25%	21%	19%	16%
归母净利润	-39%	11%	25%	19%	15%
获利能力					
毛利率	45.9%	47.2%	48.1%	48.5%	49.0%
净利率	18.0%	18.2%	19.5%	19.8%	20.1%
ROE	5.0%	5.3%	6.5%	7.3%	8.0%
ROIC	4.3%	4.1%	4.8%	5.6%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	45.4%	50.6%	47.9%	46.7%	45.4%
净负债比率	38.6%	41.8%	38.9%	37.7%	36.4%
流动比率	1.2	1.7	3.2	4.0	4.7
速动比率	1.1	1.6	3.0	3.8	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
存货周转率	13.2	14.2	15.3	15.3	15.1
应收账款周转率	11.8	13.5	14.9	14.9	14.7
应付账款周转率	2.2	3.5	4.0	4.0	4.0
每股资料(元)					
EPS	0.32	0.35	0.44	0.52	0.61
每股经营净现金	1.11	1.21	1.25	1.36	1.47
每股净资产	6.52	6.68	7.03	7.35	7.72
每股股利	0.09	0.09	0.20	0.24	0.27
估值比率					
PE	32.5	29.2	23.3	19.6	17.0
PB	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.1	14.4	12.6	11.4	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。