

南网储能 (600995.SH)

优于大市

来水偏丰及梅蓄现货收入增加致归母净利润同比增长 32.9%，密集投产期临近

核心观点

来水偏丰及梅蓄现货收入增加，上半年归母净利润增长 33%。2025 年上半年，公司实现营业收入 33.01 亿元，同比增长 13.38%；归母净利润 8.32 亿元，同比增长 32.93%。单二季度，公司营业收入为 17.44 亿元，同比增长 9.92%；归母净利润为 4.58 亿元，同比增长 34.46%，增速较一季度略有提高。公司业绩增长主要是调峰水电来水同比增加，发电量增长、梅蓄一期进入现货市场收入同比增加、云南丘北储能电站投产，新型储能收入同比增加等因素所致。分板块看，2025 年上半年，公司抽蓄收入为 21.72 亿元，同比增长 6.34%，贡献营收增长的 33.2%；调峰水电发电量 43.5 亿千瓦时，同比增长 23.33%，实现收入 8.80 亿元，同比增长 23.05%，贡献营收增长的 42.3%；新型储能收入 1.78 亿元，同比增长 28.87%，贡献营收增长的 10.2%。

机组有序建设，密集投产期临近。截至 2025 年 6 月底，公司抽水蓄能投产总装机 1028 万千瓦，在建抽水蓄能电站 10 座，总装机容量 1200 万千瓦，包括广东的肇庆浪江、惠州中洞、梅州二期、电白，广西南宁、灌阳、钦州、贵港、玉林、云南西畴十个项目。公司新型储能投产规模 65.42 万千瓦 /129.83 万千瓦时，云南文山丘北储能项目（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）。

拟中期分红 0.052 元。公司拟进行 2025 年度半年度利润分配，每股派发现金红利 0.052 元（含税），较上年提高 32.7%，股利支付率 20%，与上年持平。随着公司在建规模逐步达峰，新建抽蓄陆续投产，公司现金流情况有望持续转好，分红能力有望提升。

风险提示：来水不及预期，项目建设进度不及预期，电价下调。

投资建议：下调盈利预测，考虑到来水偏丰和抽蓄、新型储能投产节奏等因素的综合影响，预计 2025-2027 年归母净利润 13.8/17.6/20.2 亿元（2025-2026 年原为 16.3/20.1 亿元，新增 2027 年预测），同比增速 23%/27%/15%，对应当前股价 PE 为 25/19/17X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,630	6,174	6,890	8,571	10,077
(+/-%)	-31.9%	9.7%	11.6%	24.4%	17.6%
归母净利润(百万元)	1014	1126	1384	1760	2019
(+/-%)	-39.0%	11.1%	22.8%	27.2%	14.7%
每股收益(元)	0.32	0.35	0.43	0.55	0.63
EBIT Margin	36.1%	39.1%	39.0%	37.5%	36.0%
净资产收益率 (ROE)	4.9%	5.3%	6.2%	7.5%	8.1%
市盈率 (PE)	30.6	27.6	24.5	19.3	16.8
EV/EBITDA	13.7	13.6	13.2	12.2	11.6
市净率 (PB)	1.49	1.46	1.52	1.44	1.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

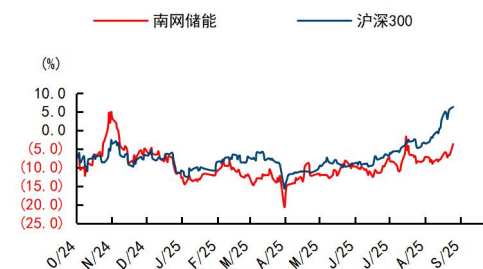
公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002	证券分析师：郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003
证券分析师：刘汉轩 010-88005198 liuhanxuan@guosen.com.cn S0980524120001	证券分析师：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.62 元
总市值/流通市值	33942/11779 百万元
52 周最高价/最低价	12.16/8.63 元
近 3 个月日均成交额	119.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

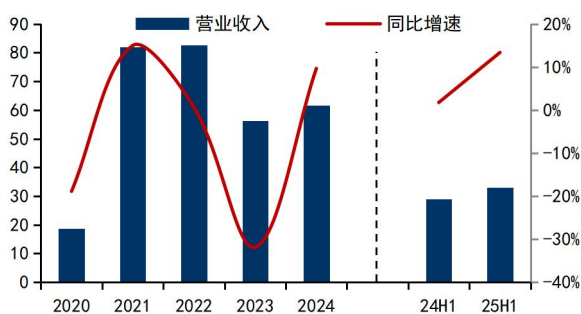
相关研究报告

- 《南网储能 (600995.SH) - 来水修复带动前三季度归母净利润同比增长 27.6%，新型储能业务快速发展》——2024-11-06
- 《南网储能 (600995.SH) - 容量电价调整影响基本出尽，静待抽水蓄能和新型储能放量投产》——2024-09-01
- 《南网储能 (600995.SH) - 业绩有所承压，新型储能将贡献主要增量》——2024-04-17
- 《南网储能 (600995.SH) - 业绩短期承压，加速抽水蓄能布局》——2023-11-02
- 《南网储能 (600995.SH) - 来水偏枯及容量电价核定或减少全年营收，新型储能蓄势待发》——2023-09-01

来水偏丰及梅蓄现货收入增加，上半年归母净利润增长 33%。2025 年上半年，公司实现营业收入 33.01 亿元，同比增长 13.38%；归母净利润 8.32 亿元，同比增长 32.93%。单二季度，公司营业收入为 17.44 亿元，同比增长 9.92%；归母净利润为 4.58 亿元，同比增长 34.46%，增速较一季度略有提高。公司业绩增长主要是调峰水电来水同比增加，发电量增长、梅蓄一期进入现货市场收入同比增加、云南丘北储能电站投产，新型储能收入同比增加等因素所致。

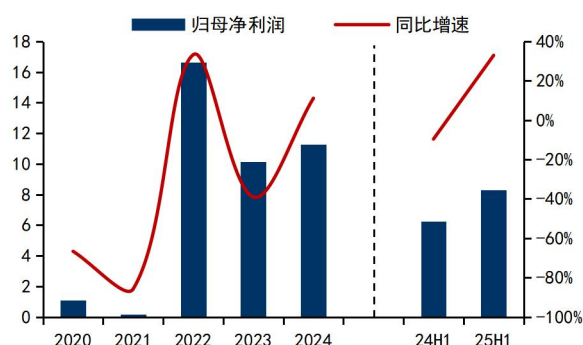
分板块看，2025 年上半年，公司抽蓄收入为 21.72 亿元，同比增长 6.34%，贡献营收增长的 33.2%；调峰水电发电量 43.5 亿千瓦时，同比增长 23.33%，实现收入 8.80 亿元，同比增长 23.05%，贡献营收增长的 42.3%；新型储能收入 1.78 亿元，同比增长 28.87%，贡献营收增长的 10.2%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



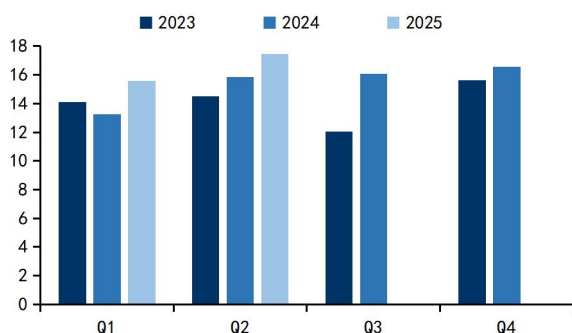
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



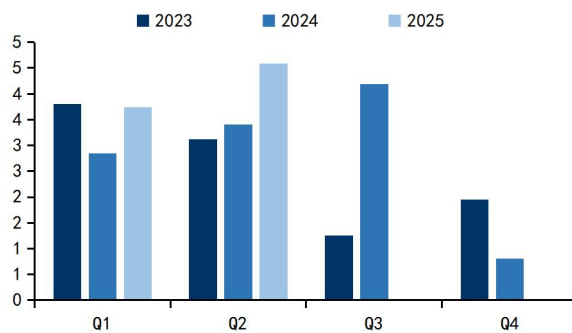
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）

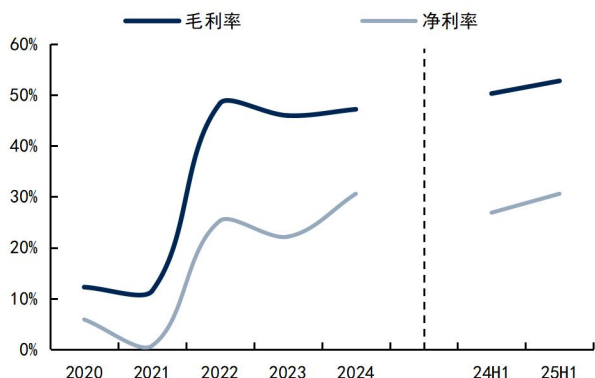


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力提高，费用率继续优化。2025 年上半年，公司业绩增长，盈利能力有所提升，毛利率为 52.74%，同比提高 2.48pct；净利率为 30.57%，同比提高 3.71pct。同时公司落实稳增长提质增效工作措施，持续优化费用，上半年销售期间费用率 12.31%，同比降低 1.64pct，其中管理费用率 5.10%，同比降低 1.10pct；财务费用率 6.77%，同比降低 0.73pct，主要系公司募集资金存量减少，利息收入同比减少所致；研发费用大幅增长 95.34%，公司加大研发投入和科技攻关，重点开展液态金属电池、钠离子储能电池、飞轮与压缩空气复合储能等国家重点研发计划项目研究。

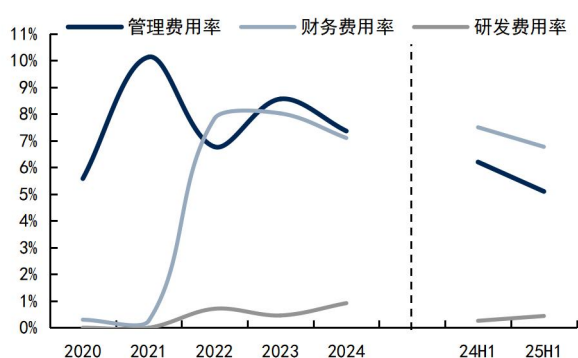
ROE 同比提高，投资和融资性现金流增加。2025 年上半年公司 ROE 为 3.83%，同比提高 0.86pct，主要系净利率提高所致，公司资产周转率为 0.06 次，与上年同期持平，权益乘数 2.42，较上年同期提高 0.25。公司主营业务收入增长，经营性现金净流入 20.27 亿元，同比增加 9.17%；投资性现金净流出 33.19 亿元，同比增加 42.99%，主要系在建抽水蓄电站达到 10 座，固定资产投资增加所致；融资性现金净流入 26.73 亿元，同比增加 136.08%，主要系公司加强筹资安排以满足固定资产投资需求所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



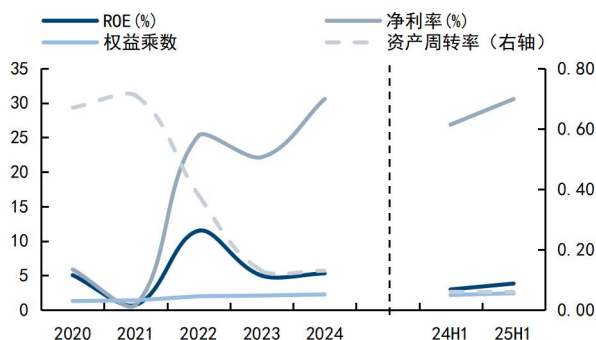
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率情况



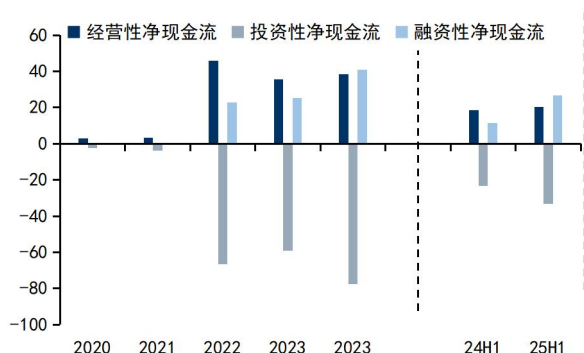
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况 (单位：亿元)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

机组有序建设，密集投产期临近。截至 2025 年 6 月底，公司抽水蓄能投产总装机 1028 万千瓦，在建抽水蓄能电站 10 座，总装机容量 1200 万千瓦，包括广东的肇庆浪江、惠州中洞、梅州二期、电白，广西南宁、灌阳、钦州、贵港、玉林、云南西畴十个项目。公司新型储能投产规模 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时，云南文山丘北储能项目 (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)。

拟中期分红 0.052 元。公司拟进行 2025 年度半年度利润分配，每股派发现金红利 0.052 元 (含税)，较上年提高 32.7%，股利支付率 20%，与上年持平。随着公司在建规模逐步达峰，新建抽蓄陆续投产，公司现金流情况有望持续转好，分红能力有望提升。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到来水偏丰和抽蓄、新

型储能投产节奏等因素的综合影响，预计 2025-2027 年归母净利润 13.8/17.6/20.2 亿元（2025-2026 年原为 16.3/20.1 亿元，新增 2027 年预测），同比增速 23%/27%/15%，对应当前股价 PE 为 25/19/17X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
600116.SH	三峡水利	6.72	128	0.16	0.23	0.29	0.32	43.2	29.0	23.6	21.1	2.8%	1.36	无
603105.SH	芯能科技	9.30	47	0.39	0.41	0.45	0.49	23.3	22.5	20.6	18.8	8.8%	2.23	无
600236.Sh	桂冠电力	6.33	499	0.29	0.33	0.35	0.37	23.5	19.3	17.9	17.3	12.1%	3.12	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：三峡水利、芯能科技、桂冠电力为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3224	3488	5825	7799	10769	营业收入	5630	6174	6890	8571	10077
应收款项	472	513	572	712	837	营业成本	3044	3263	3641	4638	5586
存货净额	230	228	276	400	517	营业税金及附加	147	126	140	175	205
其他流动资产	397	367	410	510	599	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	5124	5097	7885	10703	14774	管理费用	590	560	643	780	902
固定资产	36614	42266	43583	44950	45462	财务费用	451	438	474	489	496
无形资产及其他	846	858	869	884	902	投资收益	9	21	21	21	21
投资性房地产	1515	1745	1745	1745	1745	资产减值及公允价值变动	1	1	1	1	1
长期股权投资	387	501	643	788	922	其他收入	95	69	219	315	326
资产总计	44486	50467	54725	59070	63804	营业利润	1501	1879	2233	2827	3236
短期借款及交易性金融负债	3116	1330	1330	1330	1330	营业外净收支	(8)	(48)	(48)	(48)	(48)
应付款项	973	867	1049	1521	1966	利润总额	1493	1830	2185	2779	3188
其他流动负债	311	850	1011	1426	1815	所得税费用	247	399	437	556	638
流动负债合计	4400	3047	3390	4278	5110	少数股东损益	233	305	364	463	531
长期借款及应付债券	14068	19760	21600	23580	25111	归属于母公司净利润	1014	1126	1384	1760	2019
其他长期负债	1734	2714	3565	3487	4072						
长期负债合计	15802	22474	25166	27067	29183	现金流量表（百万元）					
负债合计	20201	25521	28556	31345	34294	净利润	1014	1126	1384	1760	2019
少数股东权益	3448	3601	3856	4180	4552	资产减值准备	(6)	1	(175)	(118)	(0)
股东权益	20837	21345	22313	23545	24959	折旧摊销	1714	1757	1817	1914	2014
负债和股东权益总计	44486	50467	54725	59070	63804	公允价值变动损失	(6)	1	(175)	(118)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	451	438	474	489	496
每股收益	0.32	0.35	0.43	0.55	0.63	营运资本变动	(835)	420	198	524	501
每股红利	0.04	0.10	0.13	0.17	0.19	其它	1676	551	883	910	847
每股净资产	6.52	6.68	6.98	7.37	7.81	经营活动现金流	3557	3855	3931	4872	5381
ROIC	4.50%	4.27%	5%	5%	6%	资本开支	(6730)	(7980)	(2976)	(3178)	(2543)
ROE	4.86%	5.28%	6.20%	7.47%	8.09%	其它投资现金流	1487	300	(300)	(481)	(769)
毛利率	46%	47%	47%	46%	45%	投资活动现金流	(5912)	(7758)	(3418)	(3805)	(3446)
EBIT Margin	36%	39%	39%	37%	36%	权益性融资	72	100	0	0	0
EBITDA Margin	67%	68%	65%	60%	56%	负债净变化	3781	5692	1841	1980	1532
收入增长	-32%	10%	12%	24%	18%	支付股利、利息	(121)	(304)	(415)	(528)	(606)
净利润增长率	-39%	11%	23%	27%	15%	其它融资现金流	1291	(1948)	0	0	0
资产负债率	53%	58%	59%	60%	61%	融资活动现金流	2515	4103	1824	906	1035
股息率	0.4%	1.0%	1.3%	1.7%	1.9%	现金净变动	161	264	2337	1973	2970
P/E	30.6	27.6	22.5	17.7	15.4	货币资金的期初余额	3063	3224	3488	5825	7799
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	3224	3488	5825	7799	10769
EV/EBITDA	13.7	13.6	13.2	12.2	11.6	企业自由现金流	0	(3916)	1187	1829	2874
						权益自由现金流	0	(171)	2649	3417	4009

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032