



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 14 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	11.48
总市值（亿元）	366.90
总股本（亿股）	31.96

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】南网储能：水电利润增厚
对冲抽蓄政策减利，业绩稳健增长-
2025.04.01

【兴证公用】南网储能 2024 年三季报点
评：来水偏丰水电利润增厚，抽蓄容量
电价政策性影响消除-2024.11.01

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理：隋佳航

suijiahang@xyzq.com.cn

南网储能(600995.SH)

流域来水偏丰及梅蓄参与现货推动业绩释放，
在建项目稳步推进

投资要点：

- **事件：**南网储能发布 2025 年中报，公司上半年实现营业收入 33.01 亿元，同比+13.38%，归母净利润、扣非归母净利润分别为 8.32 亿元、8.38 亿元，同比+32.93%、+32.19%，毛利率达 52.74%，同比+2.48 pct，经营性现金流 20.27 亿元，同比+9.17%，管理/财务费用率分别为 5.10%/6.77%，同比-1.10pct、-0.73pct；单 Q2 公司实现营业收入 17.44 亿元，同比+9.92%，归母净利润 4.58 亿元，同比+34.46%，经营性现金流 11.37 亿元，同比+5.79%。此外，公司拟每股派发现金红利 0.052 元（含税），合计拟派发现金红利 1.66 亿元（含税），占归母净利润的 20%。结合经营数据我们点评如下：
- **调峰水电：**受益来水偏丰，板块盈利能力提升。期内红水河流域来水同比增加，公司调峰水电站发电量为 43.50 亿度，同比+23.33%，其中 Q1/Q2 分别同比+57.36%/+6.68%。故上半年公司调峰水电业务实现营业收入 8.80 亿元，同比+23.05%，对应度电收入同比基本持平，板块毛利率 67.60%（2024 年全年为 60.71%）。此外，上半年天生桥二级水力发电公司实现营业收入 6.69 亿元，同比+22.00%，净利润 3.21 亿元，同比+30.73%，对应度电净利润（净利润/发电量）0.099 元/度，同比+0.005 元/度。
- **抽水蓄能：**机组建设稳步推进，看好新增项目带来利润中枢上行。上半年公司抽水蓄能机组启动 2.48 万次，同比增长 24%，板块实现营业收入 21.72 亿元，同比+6.34%，板块毛利率 49.29%，同比略增，为营业成本压降与梅蓄一期进入现货市场后电量电费收益增加共同所致。其中，子公司广东蓄能实现营业收入 3.19 亿元（同比-1.02%）、净利润 1.15 亿元（同比-6.85%），梅州蓄能因参与现货市场营收、成本同比增长，上半年实现营业收入 4.97 亿元、净利润 1.18 亿元。此外，云南丘北储能电站投产推动下，公司新型储能板块营业收入同比+28.87%至 1.78 亿元。截至上半年末，公司在建抽蓄电站 10 座（10*1.2GW），其中南宁与梅州二期预计于 2025 年全面投产、肇庆浪江与惠州中洞预计于 2026 年首台机组投产。
- **投资建议：**维持“增持”评级。公司机组扩张规划确定性较高，新能源全面入市与现货市场建设推进下我们看好后续公司业绩增长。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.26、16.32、17.62 亿元，分别同比+17.7%、+23.1%、+7.9%，对应 9 月 12 日收盘价 PE 估值分别为 27.7x、22.5x、20.8x。
- **风险提示：**来水不及预期、电站建设进度不及预期、电价政策风险、宏观经济风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6174	7160	8680	9809
同比增长	9.7%	16.0%	21.2%	13.0%
归母净利润（百万元）	1126	1326	1632	1762
同比增长	11.1%	17.7%	23.1%	7.9%
毛利率	47.2%	46.8%	47.1%	45.0%
ROE	5.3%	5.9%	6.8%	6.9%
每股收益（元）	0.35	0.41	0.51	0.55
市盈率	32.6	27.7	22.5	20.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5097	8108	11794	16159
货币资金	3488	6407	9892	14112
交易性金融资产	501	501	501	501
应收票据及应收账款	447	533	661	743
预付款项	12	13	17	19
存货	228	258	312	358
其他	420	396	412	425
非流动资产	45369	48655	50228	51294
长期股权投资	501	501	501	501
固定资产	27733	32518	35453	37624
在建工程	14232	12586	11269	10215
无形资产	858	856	850	840
商誉	0	0	0	0
其他	2046	2195	2155	2115
资产总计	50467	56764	62022	67453
流动负债	3047	3245	3634	4046
短期借款	45	45	45	45
应付票据及应付账款	867	1173	1358	1591
其他	2135	2027	2231	2410
非流动负债	22474	27047	30047	33047
长期借款	19760	22760	25760	28760
其他	2714	4287	4287	4287
负债合计	25521	30291	33680	37093
股本	3196	3196	3196	3196
未分配利润	6875	7837	9019	10296
少数股东权益	3601	3960	4402	4879
股东权益合计	24946	26472	28342	30360
负债及权益合计	50467	56764	62022	67453

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1126	1326	1632	1762
折旧和摊销	1793	4493	5014	5517
营运资金的变动	184	50	187	267
经营活动产生现金流量	3855	6801	8020	8872
资本支出	-7955	-7598	-6598	-6597
长期投资	191	0	0	0
投资活动产生现金流量	-7758	-7751	-6576	-6571
债权融资	6246	4638	3000	3000
股权融资	100	0	0	0
融资活动产生现金流量	4103	3869	2041	1919
现金净变动	203	2919	3484	4221

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6174	7160	8680	9809
营业成本	3263	3812	4593	5399
税金及附加	126	154	190	211
销售费用	0	0	0	0
管理费用	454	501	625	702
研发费用	57	53	65	76
财务费用	438	499	569	573
投资收益	21	28	28	29
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	2	6	6	6
资产减值损失	0	-5	-6	-8
营业利润	1879	2184	2684	2897
营业外收支	-48	-29	-32	-34
利润总额	1830	2155	2652	2863
所得税	399	470	578	624
净利润	1432	1685	2074	2239
少数股东损益	305	359	442	477
归属母公司净利润	1126	1326	1632	1762
EPS(元)	0.35	0.41	0.51	0.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.7%	16.0%	21.2%	13.0%
营业利润增长率	25.1%	16.3%	22.9%	7.9%
归母净利润增长率	11.1%	17.7%	23.1%	7.9%
盈利能力				
毛利率	47.2%	46.8%	47.1%	45.0%
归母净利率	18.2%	18.5%	18.8%	18.0%
ROE	5.3%	5.9%	6.8%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	53.4%	54.3%	55.0%
流动比率	1.67	2.50	3.25	3.99
速动比率	1.48	2.31	3.06	3.81
营运能力				
资产周转率	13.0%	13.4%	14.6%	15.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.41	0.51	0.55
每股经营现金	1.21	2.13	2.51	2.78
估值比率(倍)				
PE	32.6	27.7	22.5	20.8
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn