

南网储能（600995.SH）

调峰水电驱动业绩增长，梅蓄二期首台投产开启新阶段

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,630	6,174	7,022	8,647	10,473
增长率 yoy（%）	-31.9	9.7	13.7	23.1	21.1
归母净利润（百万元）	1,014	1,126	1,411	1,595	1,850
增长率 yoy（%）	-39.1	11.1	25.2	13.1	16.0
ROE（%）	5.1	5.7	6.7	7.1	7.7
EPS 最新摊薄（元）	0.32	0.35	0.44	0.50	0.58
P/E（倍）	45.2	40.7	32.5	28.7	24.8
P/B（倍）	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布三季报。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 53.20 亿元，同比增长 17.72%；实现归母净利润 14.33 亿元，同比增长 37.13%；基本 EPS 为 0.45 元/股，同比增长 36.36%；加权平均 ROE 为 6.52%，同比增加 1.6 个 pct。Q3 单季度实现营业收入 20.19 亿元，同比增长 25.59%；实现归母净利润 6 亿元，同比增长 43.41%。前三季度累计利润及单季度利润同比增长的主要原因是调峰水电厂来水同比增加，发电量同比增加。

梅州二期首台机组投产，抽水蓄能建设有序推进。2025 年前三季度，公司抽水蓄能业务收入 33.06 亿元，同比增长 +7.2%；梅州抽水蓄能电站二期首台机组 30 万千瓦于 8 月投产，公司抽水蓄能总装机容量增加至 1058 万千瓦。根据中报，公司在建抽水蓄能电站 10 座，总装机容量约 1200 万千瓦，梅蓄二期、南宁项目计划年内陆续投产，将直接带动发电量和收入提升。

调峰水电呈现“量增价稳”，发电收入持续提升。2025 年前三季度，调峰水电发电量 87.21 亿千瓦时，同比增长 40.36%；天生桥二级/鲁布革/文山小水电站发电量 61.13/21.47/4.61 亿千瓦时，同比 +45.9%/+30.7%/+20.6%，平均售电价 0.227/0.185/0.205 元/千瓦时，同比 -4.22%/+1.65%/+1.49%；2025 年前三季度，调峰水电业务实现营业收入 16.5 亿元，同比增长 37.62%。

新型储能业务营收增长，积极探索市场化模式。2025 年前三季度，新型储能业务实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 27.42%；截至 9 月末，公司新型储能投产规模达 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时；根据公司投资者关系活动记录，上半年投产的云南丘北储能电站收入为容量收入+市场交易收入，其他为示范性项目，收入来源主要是租赁费，资本金 IRR 约为 5%。

投资建议：作为南网旗下唯一的抽水蓄能+电网侧独立储能运营商，公司具备优质抽水蓄能项目资源和新型储能开发优势。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 70.22、86.47、104.73 亿元；实现归母净利润 14.11、15.95、18.5 亿元，同比增长 25.2%、13.1%、16.0%；对应 EPS 为 0.44、0.50、0.58 元；对应 PE 为 32.5X、28.7X、24.8X，维持“增持”评级。

风险提示：电力现货市场推进不及预期；抽水蓄能项目建设进度延迟；来水波动影响水电业绩；新型储能市场竞争加剧。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 11 月 10 日收盘价（元）	14.34
总市值（百万元）	45,830.72
流通市值（百万元）	45,830.72
总股本（百万股）	3,196.01
流通股本（百万股）	3,196.01
近 3 月日均成交额（百万元）	308.69

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号：S1070521050001

邮箱：fycx@cgws.com

分析师 何郭香池

执业证书编号：S1070523110002

邮箱：hgxc@cgws.com

分析师 杨天放

执业证书编号：S1070524080003

邮箱：yangtianfang@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

相关研究

- 《抽水参与现货+调峰水电偏丰，净利同比增长 33%》
2025-09-08
- 《新容量电价政策影响消除，三季度来水持续偏丰》
2024-11-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5124	5097	8455	8054	8423
现金	3224	3488	6631	6065	6113
应收票据及应收账款	468	447	662	661	967
其他应收款	3	65	13	83	33
预付账款	12	12	15	19	23
存货	230	228	280	369	431
其他流动资产	1186	856	855	856	855
非流动资产	39362	45369	52544	63072	72872
长期股权投资	387	501	536	576	621
固定资产	28082	27733	36389	47927	58417
无形资产	846	858	789	722	653
其他非流动资产	10047	16278	14830	13848	13180
资产总计	44486	50467	61000	71126	81294
流动负债	4400	3047	4004	5012	6400
短期借款	250	45	45	45	45
应付票据及应付账款	973	867	1587	1254	2420
其他流动负债	3177	2135	2372	3713	3935
非流动负债	15802	22474	30490	37839	44522
长期借款	14068	19760	27776	35125	41808
其他非流动负债	1734	2714	2714	2714	2714
负债合计	20201	25521	34493	42851	50922
少数股东权益	3448	3601	3963	4380	4861
股本	3196	3196	3196	3196	3196
资本公积	11147	11173	11173	11173	11173
留存收益	6470	7167	8540	10122	11946
归属母公司股东权益	20837	21345	22543	23895	25512
负债和股东权益	44486	50467	61000	71126	81294

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3557	3855	4093	5252	6687
净利润	1246	1432	1773	2012	2331
折旧摊销	1714	1757	1860	2510	3244
财务费用	451	438	466	608	771
投资损失	-9	-21	-37	-42	-47
营运资金变动	64	184	45	181	404
其他经营现金流	89	65	-15	-17	-17
投资活动现金流	-5912	-7758	-8986	-12983	-12984
资本支出	6730	7980	9000	12998	12999
长期投资	812	191	-35	-40	-45
其他投资现金流	5	31	49	55	60
筹资活动现金流	2515	4103	8036	7165	6345
短期借款	250	-205	0	0	0
长期借款	3781	5692	8016	7349	6683
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	25	0	0	0
其他筹资现金流	-1529	-1408	20	-184	-338
现金净增加额	161	203	3143	-565	48

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5630	6174	7022	8647	10473
营业成本	3044	3263	3619	4622	5702
营业税金及附加	147	126	143	176	213
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	482	454	545	660	804
研发费用	26	57	54	71	84
财务费用	451	438	466	608	771
资产和信用减值损失	2.5	2.3	3.4	3.6	3.9
其他收益	9.5	2.7	5.0	4.2	4.5
公允价值变动收益	1.2	0.7	0.9	0.8	0.9
投资净收益	9	21	37	42	47
资产处置收益	1	16	11	12	12
营业利润	1501	1879	2252	2574	2967
营业外收入	7	6	6	6	6
营业外支出	15	54	41	45	44
利润总额	1493	1830	2217	2535	2929
所得税	247	399	444	523	598
净利润	1246	1432	1773	2012	2331
少数股东损益	233	305	362	417	481
归属母公司净利润	1014	1126	1411	1595	1850
EBITDA	3658	4028	4543	5650	6943
EPS (元/股)	0.32	0.35	0.44	0.50	0.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-31.9	9.7	13.7	23.1	21.1
营业利润 (%)	-42.8	25.1	19.9	14.3	15.3
归属母公司净利润 (%)	-39.1	11.1	25.2	13.1	16.0
获利能力					
毛利率 (%)	45.9	47.2	48.5	46.5	45.6
净利率 (%)	22.1	23.2	25.3	23.3	22.3
ROE (%)	5.1	5.7	6.7	7.1	7.7
ROIC (%)	4.1	4.0	3.9	3.9	4.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.4	50.6	56.5	60.2	62.6
净负债比率 (%)	63.4	80.3	96.5	120.9	136.6
流动比率	1.2	1.7	2.1	1.6	1.3
速动比率	1.0	1.5	2.0	1.5	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14
应收账款周转率	11.8	13.5	12.7	13.1	12.9
应付账款周转率	3.0	4.2	3.6	3.9	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.35	0.44	0.50	0.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.11	1.21	1.28	1.64	2.09
每股净资产 (最新摊薄)	6.52	6.68	7.05	7.48	7.98
估值比率					
P/E	45.2	40.7	32.5	28.7	24.8
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.5	17.1	16.5	14.8	13.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686