

2025 年 11 月 12 日

南网储能（600995.SH）

业绩稳健增长，新型储能加快规模化发展节奏

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年第三季度报告。25Q1-Q3 实现营业收入 53.20 亿元，同比+17.72%；归母净利润 14.33 亿元，同比+37.13%；扣非后归母净利润 14.31 亿元，同比+35.30%。其中 Q3 实现营业收入 20.19 亿元，同比+25.59%，环比+15.80%；归母净利润 6.01 亿元，同比+43.41%，环比+31.06%；扣非后归母净利润 59.30 亿元，同比+39.95%，环比+28.40%。
- ◆ **电力需求增加，抽水蓄能领跑地位持续巩固。**公司属南方电网公司旗下抽水蓄能与电网侧独立储能运营平台，是全国抽水蓄能领域龙头企业，截止 25Q3 期末，抽水蓄能业务作为公司的主营业务实现营业收入 33.06 亿元，营收占比 62.14%。2024 年 3 月，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》，提出“优化抽水蓄能中长期发展规划布局”。2024 年 8 月，中共中央国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》提出，到 2030 年抽水蓄能装机容量超过 1.2 亿千瓦。2024 年 10 月，国家发展改革委等六部委联合印发《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，指出“有序建设抽水蓄能电站”。2024 年 11 月，《中华人民共和国能源法》颁布，第三十二条提出“国家合理布局、积极有序开发建设抽水蓄能电站，推进新型储能高质量发展，发挥各类储能在电力系统中的调节作用”。公司积极响应国家能源局《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，2025 年 4 月发布投资约 80.35 亿元建设云南西畴抽蓄项目公告。截至 6 月底，公司抽水蓄能投产装机总规模 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抽水蓄能电站（120 万千瓦）、惠州中洞抽水蓄能电站（120 万千瓦）、梅州抽水蓄能电站二期工程（120 万千瓦）、电白抽水蓄能电站（120 万千瓦），广西的南宁抽水蓄能电站（120 万千瓦）、灌阳抽水蓄能电站（120 万千瓦）、钦州抽水蓄能电站（120 万千瓦）、贵港抽水蓄能电站（120 万千瓦）、玉林抽水蓄能电站（120 万千瓦），云南的西畴抽水蓄能电站（120 万千瓦）。公司在可变速抽蓄机组、抽蓄核心控制系统、“AI+抽蓄”等领域形成了一批具有自主知识产权的重大创新成果。10 月，公司“抽水蓄能机组成套开关设备联合技术攻关与转化”作为 20 项优秀案例之一获颁中国专利协会首批（2025 年度）“百链千企”专利产业化推进工程典型案例；同月，公司联合西开电气公司申报的《抽蓄机组成套开关设备研制关键技术及应用》获中国机械工业联合会科技进步一等奖。
- ◆ **稳固调峰水电优势，设备可靠性保持高水平。**截止 25Q3 期末，公司调峰水电业务实现营业收入 16.50 亿元，占 25Q1-Q3 总营业收入的 31.01%；25Q1-Q3 公司归母净利润实现+37.13%主要便受益于调峰水电厂来水同比增加，发电量同比增加。截至 6 月底，公司在运调峰水电机组装机总规模 203 万千瓦，其中天生桥二级水电站装机 132 万千瓦，鲁布革水电站装机 60 万千瓦，文山地区小水电装机 11 万千瓦；9 月，天二公司 4 号机组荣获中电联 2024 年度全国发电机组可靠性对标标杆机组称号。
- ◆ **把握“双碳”机遇，新型储能稳步推进。**截止 25Q3 期末，公司新型储能业务实现

公司快报

电力及公用事业 | 电网III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-11-12)

13.48 元

交易数据	
总市值（百万元）	43,082.16
流通市值（百万元）	43,082.16
总股本（百万股）	3,196.01
流通股本（百万股）	3,196.01
12 个月价格区间	13.91/9.23



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.44	19.73	7.78
绝对收益	5.07	32.43	20.24

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

营业收入 2.67 亿元，占 25Q1-Q3 总营业收入的 5.02%。截至 6 月底，全国新型储能项目装机规模已超过 8000 万千瓦，公司新型储能投产装机规模 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时；新建成的 3 座电化学储能电站正式投产，分别为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）。截止 8 月 15 日，作为我国首个大型锂钠混合储能站的宝池储能站充放电量突破 1 亿千瓦时，创下自主研发应用“全球首套构网型钠离子储能系统”“全球最大单机高压直挂式构网型储能系统”等多项世界“第一”；10 月，广西电网的全国首个大容量钠离子电池储能电站二期扩容工程正式投入运营，为钠离子电池技术在大规模储能领域的标准化推广筑牢根基。

◆ **政策促储能转型，释放新型储能多元价值。**2025 年 2 月国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号），从固定电价制度全面转向市场化定价机制，并为储能参与电力市场化交易提供了制度保障，储能行业从政策驱动向市场化竞争转型。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》指出，2027 年，全国新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦以上，带动项目直接投资约 2500 亿元。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知（发改价格〔2025〕1192 号），文件明确，就近消纳项目电源应接入用户和公共电网产权分界点的用户侧，新能源年自发自用电量占总可用发电量比例不低于 60%，占总用电量比例不低于 30%、2030 年起新增项目不低于 35%。《通知》聚焦绿电直连、零碳园区、源网荷储一体化等就近消纳模式，明确项目需满足界面清晰、计量准确、新能源发电占比达标等条件，公共电网依接网容量保障供电。储能应用场景多维拓展，新型储能多元价值有望持续释放。

◆ **投资建议：**公司是南方电网旗下抽水蓄能与电网侧独立储能运营平台，抽蓄业务稳健发展，有望受益于新型储能行业的高景气度，我们看好未来公司的成长空间，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.67/17.85/19.87 亿元，对应 EPS 为 0.49/0.56/0.62 元/股，PE 为 28/24/22 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；原材料价格大幅上升；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,630	6,174	6,762	7,734	8,631
YoY(%)	-31.9	9.7	9.5	14.4	11.6
归母净利润(百万元)	1,014	1,126	1,567	1,785	1,987
YoY(%)	-39.0	11.1	39.1	13.9	11.4
毛利率(%)	45.9	47.2	46.7	45.7	45.4
EPS(摊薄/元)	0.32	0.35	0.49	0.56	0.62
ROE(%)	5.1	5.7	6.9	7.7	7.9
P/E(倍)	42.5	38.2	27.5	24.1	21.7
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	18.0	18.2	23.2	23.1	23.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 67.62/77.34/86.31 亿元，毛利率 46.70%/45.70%/45.40%。抽水蓄能业务随着电力需求增加与电站建成，盈利能力将持续提升。预计 2025-2027 年实现收入 43.54/47.90/52.69 亿元，毛利率 45.00%/45.00%/45.00%；在调峰水电业务领域，公司的高可靠设备为稳定发电提供支撑，高水电装机容量占比使公司具备优异的盈利能力。预计 2025-2027 年实现收入 17.16/18.01/18.92 亿元，毛利率 60.00%/60.00%/60.00%；新型储能业务把握“双碳”机遇，预计 2025-2027 年分别实现收入 5.42/9.49/12.33 亿元，毛利率 26.00%/28.00%/30.00%。

表 1：公司业务分拆和预测

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
抽水蓄能	收入（亿元）	44.28	41.47	43.54	47.90	52.69
	YoY（%）	-3.83%	-6.36%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率（%）	47.66%	44.20%	45.00%	45.00%	45.00%
调峰水电	收入（亿元）	10.51	16.34	17.16	18.01	18.92
	YoY（%）	-44.78%	55.54%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率（%）	40.74%	60.71%	60.00%	60.00%	60.00%
新型储能	收入（亿元）	0.93	2.78	5.42	9.49	12.33
	YoY（%）	196.87%	197.62%	95.00%	75.00%	30.00%
	毛利率（%）	27.07%	24.30%	26.00%	28.00%	30.00%
其他业务	收入（亿元）	0.57	0.89	1.16	1.50	1.80
	YoY（%）	-16.00%	38.65%	30.00%	30.00%	20.00%
	毛利率（%）	37.46%	18.63%	20.00%	20.00%	20.00%
技术服务	收入（亿元）		0.26	0.34	0.44	0.57
	YoY（%）			30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率（%）		8.74%	10.00%	10.00%	10.00%
合计	收入（亿元）	56.29	61.74	67.62	77.34	86.31
	YoY（%）	-31.85%	9.67%	9.52%	14.38%	11.60%
	毛利率（%）	45.92%	47.16%	46.68%	45.72%	45.39%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司三峡能源（清洁能源开发）、阳光电源（储能系统与电站运营）、南网能源（能源管理服务）作为可比公司。作为南方电网旗下抽水蓄能与电网侧独立储能运营平台，南网储能抽蓄业务稳健发展，是全国抽水蓄能领域龙头企业，围绕储能产业链，积极探索新赛道新业务，努力打造“第二增长曲线”。伴随电力市场化改革盈利能力有望不断提升，长期成长空间可期。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600905.SH	三峡能源	4.29	1,226.41	0.23	0.24	0.26	18.8	17.7	16.5
300274.SZ	阳光电源	187.63	3,889.97	7.04	8.26	9.34	26.6	22.7	20.1
003035.SZ	南网能源	5.17	195.83	0.13	0.16	0.18	38.4	32.6	28.2
平均							28.0	24.4	21.6
600995.SH	南网储能	13.48	430.82	0.49	0.56	0.62	27.5	24.1	21.7

资料来源：数据截止 2025 年 11 月 12 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5124	5097	4958	5469	6001	营业收入	5630	6174	6762	7734	8631
现金	3224	3488	3381	3867	4316	营业成本	3044	3263	3605	4198	4713
应收票据及应收账款	468	447	454	405	458	营业税金及附加	147	126	68	32	131
预付账款	12	12	15	16	16	营业费用	0	0	0	0	0
存货	230	228	252	307	349	管理费用	482	454	473	534	587
其他流动资产	1190	921	856	873	862	研发费用	26	57	41	39	43
非流动资产	39362	45369	46577	49375	51966	财务费用	451	438	331	254	165
长期投资	387	501	635	770	908	资产减值损失	2	2	3	2	1
固定资产	28081	27733	30646	34429	37746	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	846	858	956	1075	1220	投资净收益	9	21	21	23	26
其他非流动资产	10048	16278	14341	13101	12093	营业利润	1501	1879	2269	2704	3019
资产总计	44486	50467	51535	54844	57966	营业外收入	7	6	5	5	6
流动负债	4400	3047	6882	11062	15766	营业外支出	15	54	23	28	30
短期借款	250	45	75	98	103	利润总额	1493	1830	2250	2682	2994
应付票据及应付账款	973	867	1166	1202	1457	所得税	247	399	405	483	556
其他流动负债	3177	2135	5641	9763	14206	税后利润	1246	1432	1845	2199	2438
非流动负债	15802	22474	18075	15172	11354	少数股东损益	233	305	278	415	451
长期借款	14068	19760	16010	12594	9081	归属母公司净利润	1014	1126	1567	1785	1987
其他非流动负债	1734	2714	2065	2578	2273	EBITDA	4054	4789	4801	5628	6465
负债合计	20201	25521	24957	26235	27120	主要财务比率					
少数股东权益	3448	3601	3879	4294	4744	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	3196	3196	3196	3196	3196	成长能力					
资本公积	11147	11173	11173	11173	11173	营业收入(%)	-31.9	9.7	9.5	14.4	11.6
留存收益	6470	7167	8613	10384	12274	营业利润(%)	-42.8	25.1	20.8	19.2	11.6
归属母公司股东权益	20837	21345	22699	24316	26102	归属于母公司净利润(%)	-39.0	11.1	39.1	13.9	11.4
负债和股东权益	44486	50467	51535	54844	57966	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	45.9	47.2	46.7	45.7	45.4
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	18.0	18.2	23.2	23.1	23.0
经营活动现金流	3557	3855	3826	5190	5303	ROE(%)	5.1	5.7	6.9	7.7	7.9
净利润	1246	1432	1845	2199	2438	ROIC(%)	4.9	5.3	4.9	5.5	5.8
折旧摊销	1714	1757	2017	2382	2787	偿债能力					
财务费用	451	438	331	254	165	资产负债率(%)	45.4	50.6	48.4	47.8	46.8
投资损失	-9	-21	-21	-23	-26	流动比率	1.2	1.7	0.7	0.5	0.4
营运资金变动	64	184	-288	358	-70	速动比率	1.0	1.5	0.6	0.4	0.3
其他经营现金流	89	65	-58	20	9	营运能力					
投资活动现金流	-5912	-7758	-3204	-5156	-5351	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
筹资活动现金流	2515	4103	-2168	-3199	-4035	应收账款周转率	11.8	13.5	15.0	18.0	20.0
						应付账款周转率	2.2	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.35	0.49	0.56	0.62	P/E	42.5	38.2	27.5	24.1	21.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	1.21	1.20	1.62	1.66	P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
每股净资产(最新摊薄)	6.52	6.68	7.10	7.61	8.17	EV/EBITDA	15.1	13.9	13.9	12.0	10.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn