

南网储能 (600995.SH)

26年一季报点评: 新投产项目产能释放, 来水偏丰助力业绩高增

南网储能发布2026年一季度报, 26Q1实现营业收入18.49亿元, 同比+18.80%; 归母净利润4.54亿元, 同比+21.34%。

- **新增项目产能释放叠加来水偏丰, Q1 业绩高增。**公司 26Q1 实现营业收入 18.49 亿元, 同比+18.80%; 归母净利润 4.54 亿元, 同比+21.34%; 扣非归母净利润 4.51 亿元, 同比+19.92%, 业绩增长主要得益于抽水蓄能装机规模扩大及调峰水电来水情况较好。
- **抽蓄装机规模同比大幅提升, 新型储能收入快速增长。**截至 2026 年一季度末, 公司抽蓄投产规模达 1268 万千瓦, 同比增长 23.35%; 26Q1 抽蓄板块实现主营收入 12.36 亿元, 同比+14.58%, 业绩增量主要来自 2025 年下半年投产的梅蓄二期、南宁抽蓄的贡献。截至 25 年底, 公司在建抽蓄电站 8 座, 装机 960 万千瓦, 全部投产后公司抽蓄规模较当前增幅约 76%, 业绩增量可观。2025 年公司抽蓄电站平均单位装机收入为 357.49 元, 其中梅蓄单位装机收入为 958.41 元, 参与现货市场对于电站收益的提升明显。当前我国现货市场已基本实现全覆盖, 未来抽蓄电站有望更多参与现货市场, 调节性价值有望进一步体现。
- **来水偏丰水电电量高增, 新型储能收入实现快速增长。**公司当前在运调峰水电 203 万千瓦, 26Q1 实现发电量 23.68 亿千瓦时, 同比+29.89%, 主要得益于来水偏丰; 实现主营业务收入 4.91 亿元, 同比+26.08%。截至 2026 年一季度末, 公司在运新型储能 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时, 26Q1 实现主营业务收入 1.00 亿元, 同比+42.29%, 主要受益于 2025 年文山丘北、海南临高、中南水泥厂配储等项目投产。
- **盈利预测与估值。**公司为南方电网旗下唯一的抽蓄及新型储能运营主体。随着梅蓄二期、南宁等抽蓄项目在 2025 年底投产并于今年贡献增量, 以及新型储能项目的陆续商运, 公司基本面持续向好。未来随着现货市场不断完善, 公司作为优质调节性资产的盈利弹性有望进一步显现。考虑到一季度来水偏丰, 调增公司 2026-2028 年归母净利润至 18.51、20.09、23.56 亿元, 同比增长 10%、9%、17%, 当前股价对应 PE 分别为 25.4x、23.4x、20.0x, 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6174	7377	8666	9463	10849
同比增长	10%	19%	17%	9%	15%
营业利润(百万元)	1879	2646	2944	3200	3747
同比增长	25%	41%	11%	9%	17%
归母净利润(百万元)	1126	1689	1851	2009	2356
同比增长	11%	50%	10%	9%	17%
每股收益(元)	0.35	0.53	0.58	0.63	0.74
PE	41.8	27.9	25.4	23.4	20.0
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券

增持 (维持)

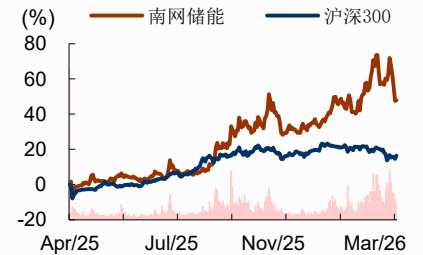
周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 14.73 元

基础数据

总股本(百万股)	3196
已上市流通股(百万股)	3196
总市值(十亿元)	47.1
流通市值(十亿元)	47.1
每股净资产(MRQ)	7.2
ROE(TTM)	7.7
资产负债率	52.8%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	11	47
相对表现	-10	7	20



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《南网储能 (600995) 25 年年报点评: 来水偏丰驱动增长, 抽蓄参与现货盈利提升》2026-04-02
- 2、《南网储能 (600995) 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》2025-08-31
- 3、《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

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5097	6050	2550	3809	6250
现金	3488	4707	957	2068	4258
交易性投资	501	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	447	571	671	733	840
其它应收款	65	42	49	54	62
存货	228	245	302	331	376
其他	367	485	571	623	714
非流动资产	45369	53054	57652	61494	64620
长期股权投资	501	655	655	655	655
固定资产	27733	30151	34892	38856	42089
无形资产商誉	858	883	794	715	643
其他	16278	21365	21311	21268	21233
资产总计	50467	59104	60203	65303	70870
流动负债	3047	6207	2531	2731	3036
短期借款	45	850	0	0	0
应付账款	867	1625	2001	2195	2489
预收账款	9	33	40	44	50
其他	2126	3698	489	492	496
长期负债	22474	26071	29071	32071	35071
长期借款	19760	21790	24790	27790	30790
其他	2714	4281	4281	4281	4281
负债合计	25521	32278	31602	34802	38107
股本	3196	3196	3196	3196	3196
资本公积金	11173	11173	11173	11173	11173
留存收益	6976	8260	9571	10969	12642
少数股东权益	3601	4197	4660	5162	5751
归属于母公司所有者权益	21345	22629	23940	25339	27012
负债及权益合计	50467	59104	60203	65303	70870

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3855	4623	4801	5204	5907
净利润	1432	2078	2314	2511	2945
折旧摊销	1757	1734	1902	2159	2373
财务费用	476	474	503	539	608
投资收益	(21)	(54)	(56)	(58)	(74)
营运资金变动	208	429	139	52	54
其它	4	(39)	0	0	0
投资活动现金流	(7758)	(8343)	(6444)	(5942)	(5426)
资本支出	(7980)	(8617)	(6500)	(6000)	(5500)
其他投资	222	274	56	58	74
筹资活动现金流	4103	4905	(2108)	1850	1709
借款变动	3981	4321	(1065)	3000	3000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	25	1	0	0	0
股利分配	(429)	(504)	(540)	(611)	(683)
其他	527	1088	(503)	(539)	(608)
现金净增加额	200	1184	(3750)	1111	2190

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6174	7377	8666	9463	10849
营业成本	3263	3628	4468	4899	5557
营业税金及附加	126	224	260	284	325
营业费用	0	1	0	0	0
管理费用	454	413	477	520	597
研发费用	57	83	97	106	122
财务费用	438	451	503	539	608
资产减值损失	18	10	27	29	33
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
其他收益	3	3	4	4	4
投资收益	21	54	52	53	69
营业利润	1879	2646	2944	3200	3747
营业外收入	6	8	9	10	12
营业外支出	54	49	61	71	76
利润总额	1830	2605	2893	3139	3682
所得税	399	527	579	628	736
少数股东损益	305	390	463	502	589
归属于母公司净利润	1126	1689	1851	2009	2356

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	10%	19%	17%	9%	15%
营业利润	25%	41%	11%	9%	17%
归母净利润	11%	50%	10%	9%	17%
获利能力					
毛利率	47.2%	50.8%	48.4%	48.2%	48.8%
净利率	18.2%	22.9%	21.4%	21.2%	21.7%
ROE	5.3%	7.7%	8.0%	8.2%	9.0%
ROIC	4.1%	5.0%	5.2%	5.4%	5.7%
偿债能力					
资产负债率	50.6%	54.6%	52.5%	53.3%	53.8%
净负债比率	41.8%	43.7%	41.2%	42.6%	43.4%
流动比率	1.7	1.0	1.0	1.4	2.1
速动比率	1.6	0.9	0.9	1.3	1.9
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	14.2	15.3	16.3	15.5	15.7
应收账款周转率	13.5	14.5	13.9	13.5	13.8
应付账款周转率	3.5	2.9	2.5	2.3	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.53	0.58	0.63	0.74
每股经营净现金	1.21	1.45	1.50	1.63	1.85
每股净资产	6.68	7.08	7.49	7.93	8.45
每股股利	0.11	0.17	0.19	0.21	0.26
估值比率					
PE	41.8	27.9	25.4	23.4	20.0
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.8	17.5	15.4	14.0	12.2

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。