

南网储能（600995.SH）

优于大市

上半年归母净利润增长 33.6%，抽蓄密集投产+新型储能蓄势待发

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 33.6%。2026 上半年公司实现营业收入 41.20 亿元，同比增长 24.83%；实现归母净利润 11.12 亿元，同比增长 33.61%；实现扣非归母净利润 11.05 亿元，同比增长 31.85%。公司业绩增长主要系调峰水电来水较好，上半年调峰水电发电量 52.48 亿 kWh，同比增加 20.65%，以及梅蓄二期、南宁抽蓄电站投产和现货市场电量电费增加所致。

盈利能力相对稳定，费用率继续优化，现金流规模增长。2026 年上半年公司业绩增长的同时保持盈利能力相对稳定，毛利率和净利率小幅度波动：毛利率为 51.95%，同比降低 0.79pct，主要系公司毛利率最高的调峰水电业务营收增速略低于公司整体营收增速所致；净利率为 32.11%，同比提高 1.54pct，主要系公司持续优化费用情况所致。公司经营期间费用率合计 10.96%，同比降低 1.79pct。2026 年上半年公司 ROE 为 4.80%，同比提高 0.97pct。公司主营业务收入增长，经营性现金净流入 22.88 亿元，同比增加 12.91%；投资性现金净流出 47.66 亿元，同比增加 43.60%，主要系本期固定资产投资同比增加 10 亿元及上年同期收回结构性存款理财，本期无此业务影响所致；融资性现金净流入 28.85 亿元，同比增加 7.94%，主要是少数股东投资、取得借款以及偿还债务的综合影响所致。

机组有序建设，密集投产期已至。截至 2026 年 6 月底，公司抽水蓄能投产总装机 1268 万千瓦，其中梅州二期、广西南宁项目于 2025 年内全面投产；在建抽水蓄能电站 9 座，总装机容量 1080 万千瓦，包括广东的肇庆浪江、惠州中洞、电白、新丰，广西灌阳、钦州、贵港、玉林、云南西畴抽蓄电站。公司新型储能能在运装机规模 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时。在建新型储能电站 2 座，装机规模合计 82 万千瓦/184 万千瓦时，包括宁夏中卫沙坡头电池储能项目（72 万千瓦/144 万千瓦时）和云南丽江华坪产业园区电池储能项目（10 万千瓦/40 万千瓦时）。

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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司上半年来水情况好于此前预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 20.0/22.0/23.1 亿元（原为 18.7/21.1/23.1 亿元），同比增速 18%/10%/5%，对应当前股价 PE 为 19.7/17.9/17.0X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,174	7,377	8,596	9,578	10,284
(+/-%)	9.7%	19.5%	16.5%	11.4%	7.4%
归母净利润(百万元)	1126	1689	1998	2203	2311
(+/-%)	11.1%	49.9%	18.3%	10.3%	4.9%
每股收益(元)	0.35	0.53	0.63	0.69	0.72
EBIT Margin	39.0%	43.3%	42.1%	40.1%	38.7%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	7.5%	8.3%	8.6%	8.5%
市盈率 (PE)	35.0	23.3	19.7	17.9	17.0
EV/EBITDA	15.6	14.5	13.5	13.3	13.2
市净率 (PB)	1.84	1.74	1.64	1.54	1.45

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：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	12.24 元
总市值/流通市值	39119/39119 百万元
52 周最高价/最低价	17.00/10.08 元
近 3 个月日均成交额	333.49 百万元

市场走势



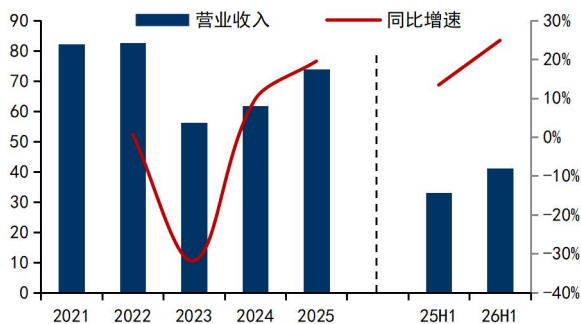
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《南网储能（600995.SH）-业绩增长 49.9%，抽蓄密集投产+新型储能蓄势待发，成长动能强劲》——2026-04-07
- 《南网储能（600995.SH）-前三季度业绩增长 37%，密集投产期临近，新型储能规模化发展打开成长空间》——2025-11-04
- 《南网储能（600995.SH）-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》——2025-09-01
- 《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

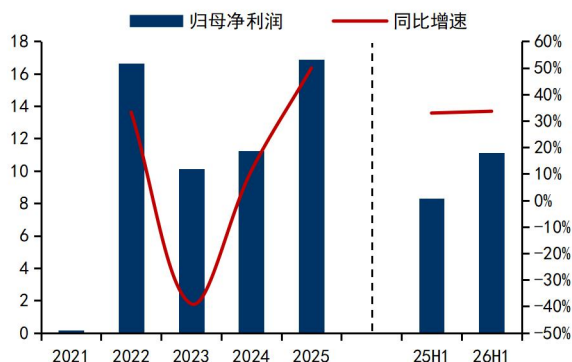
来水偏丰及梅蓄现货收入增加，上半年归母净利润增长 33%。2026 上半年公司实现营业收入 41.20 亿元，同比增长 24.83%；实现归母净利润 11.12 亿元，同比增长 33.61%；实现扣非归母净利润 11.05 亿元，同比增长 31.85%。公司业绩增长主要系调峰水电来水较好，上半年调峰水电发电量 52.48 亿 kWh，同比增加 20.65%，以及梅蓄二期、南宁抽蓄电站投产和现货市场电量电费增加所致。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



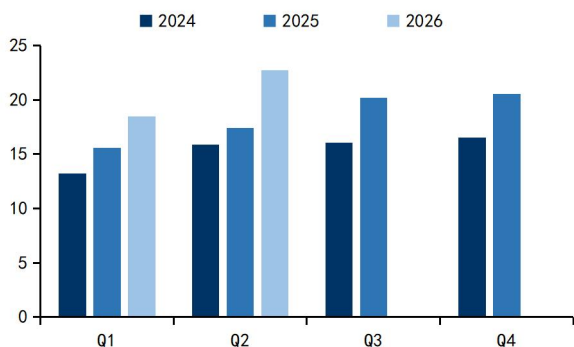
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



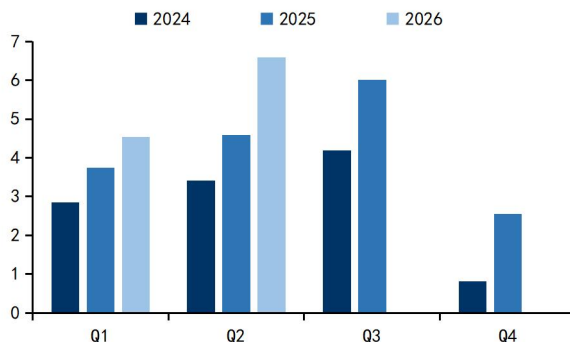
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）



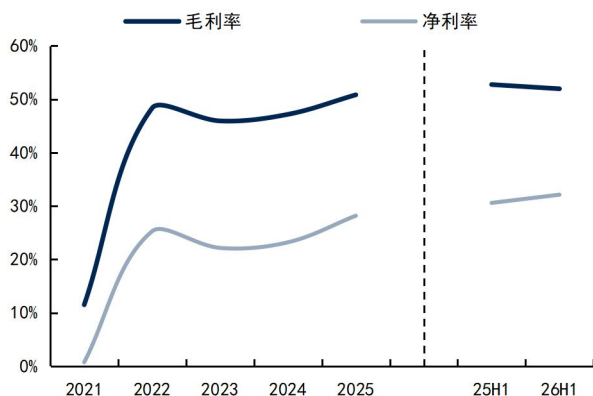
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力相对稳定，费用率继续优化。2026 年上半年公司业绩增长的同时保持盈利能力相对稳定，毛利率和净利率小幅度波动：毛利率为 51.95%，同比降低 0.79pct，主要系公司毛利率最高的调峰水电业务营收增速略低于公司整体营收增速所致；净利率为 32.11%，同比提高 1.54pct，主要系公司持续优化费用情况所致。公司经营期间费用率合计 10.96%，同比降低 1.79pct。其中，公司拓展市场化业务，销售费用同比增加，销售费用率增至 0.02%；管理费用率 4.67%，同比降低 0.87pct；公司梅蓄二期、南宁抽蓄电站投产，电站借款利息在投产前资本化，在投产后计入财务费用，财务费用同比增加 8.18%，但增速低于营收增速，财务费用率降低 0.91pct 至 5.86%；研发费用率为 0.41%，同比降低 0.03pct。

ROE 同比提高，现金流规模同比增加。2026 年上半年公司 ROE 为 4.80%，同比提高 0.97pct，公司资产周转率为 0.07 次，较上年同期略增 0.01 次，权益乘数为 2.67，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 22.88 亿元，同比增加 12.91%；投资性现金净流出 47.66 亿元，同比增加 43.60%，主要

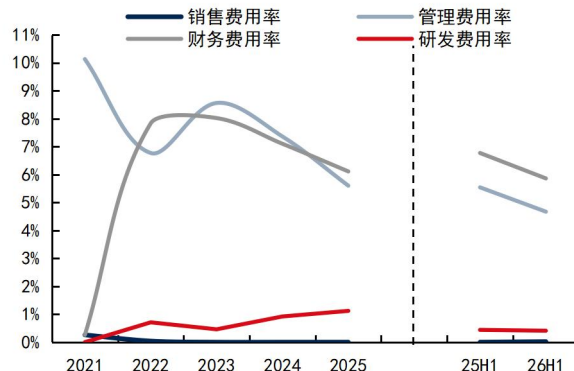
系本期固定资产投资同比增加 10 亿元及上年同期收回结构性存款理财，本期无此业务影响所致；融资性现金净流入 28.85 亿元，同比增加 7.94%，主要是少数股东投资、取得借款以及偿还债务的综合影响所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



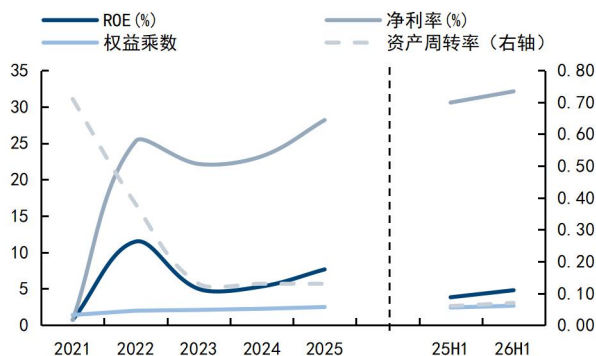
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率情况



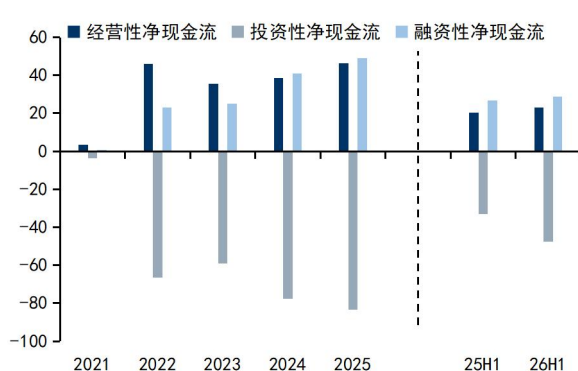
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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，密集投产期已至。截至 2026 年 6 月底，公司抽水蓄能投产总装机 1268 万千瓦，其中梅州二期、广西南宁项目于 2025 年内全面投产；在建抽水蓄能电站 9 座，总装机容量 1080 万千瓦，包括广东的肇庆浪江、惠州中洞、电白、新丰，广西灌阳、钦州、贵港、玉林、云南西畴抽蓄电站。公司新型储能正在运装机规模 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时。在建新型储能电站 2 座，装机规模合计 82 万千瓦/184 万千瓦时，包括宁夏中卫沙坡头电池储能项目（72 万千瓦/144 万千瓦时）和云南丽江华坪产业园区电池储能项目（10 万千瓦/40 万千瓦时）。

表1：南网储能在建抽蓄电站情况

抽蓄项目	装机容量(MW)	规划投资	投产预期
广东肇庆浪江抽水蓄能电站	1200	86.70	2026 年首台机组投产
广东惠州中洞抽水蓄能电站	1200	47.16	
广东电白抽水蓄能电站	1200	77.67	
广西钦州抽水蓄能电站	1200	76.89	十五五期间全部投产
广西灌阳抽水蓄能电站	1200	80.47	
广西贵港抽水蓄能电站	1200	81.17	
广西玉林抽水蓄能电站	1200	83.12	
云南西畴抽水蓄能电站	1200	80.35	十六五初期投产

广东新丰抽水蓄能电站 1200 73.79

资料来源：南网储能，国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司上半年来水情况好于此前预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 20.0/22.0/23.1 亿元（原为 18.7/21.1/23.1 亿元），同比增速 18%/10%/5%，对应当前股价 PE 为 19.7/17.9/17.0X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
600116.SH	三峡水利	6.12	117	0.23	0.29	0.34	0.38	43.2	20.9	18.2	16.0	2.8%	0.97	无
603105.SH	芯能科技	7.04	35	0.40	0.43	0.45	0.47	23.3	16.4	15.6	14.9	8.8%	2.75	无
600236.Sh	桂冠电力	9.90	780	0.42	0.44	0.46	0.49	23.5	22.6	21.4	20.2	12.1%	4.16	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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3488	4707	7519	11524	15666	营业收入	6174	7377	8596	9578	10284
应收款项	513	613	715	796	855	营业成本	3263	3628	4319	4992	5498
存货净额	228	245	313	382	430	营业税金及附加	126	224	261	290	312
其他流动资产	367	485	565	629	676	销售费用	0	1	1	1	1
流动资产合计	5097	6050	9112	13331	17627	管理费用	560	529	622	684	729
固定资产	42266	47824	48898	49393	49462	财务费用	438	451	557	548	521
无形资产及其他	858	881	902	927	956	投资收益	21	54	54	54	54
投资性房地产	1745	3694	3694	3694	3694	资产减值及公允价值变动	1	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	501	655	804	943	1091	其他收入	69	49	224	313	319
资产总计	50467	59104	63411	68289	72830	营业利润	1879	2646	3113	3428	3595
短期借款及交易性金融负债	1330	4065	4065	4065	4065	营业外净收支	(48)	(41)	(41)	(41)	(41)
应付款项	867	1625	2076	2529	2852	利润总额	1830	2605	3072	3387	3554
其他流动负债	850	517	651	784	878	所得税费用	399	527	614	677	711
流动负债合计	3047	6207	6792	7377	7795	少数股东损益	305	390	460	507	532
长期借款及应付债券	19760	21790	23631	25124	26381	归属于母公司净利润	1126	1689	1998	2203	2311
其他长期负债	2714	4281	4441	5344	6220						
长期负债合计	22474	26071	28072	30468	32602	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	25521	32278	34865	37846	40397	净利润	1126	1689	1998	2203	2311
少数股东权益	3601	4197	4519	4873	5246	资产减值准备	1	2	(0)	(0)	(0)
股东权益	21345	22629	24028	25570	27188	折旧摊销	1757	1734	1867	1955	2044
负债和股东权益总计	50467	59104	63411	68289	72830	公允价值变动损失	1	2	(0)	(0)	(0)
						财务费用	438	451	557	548	521
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	420	192	339	371	263
每股收益	0.35	0.53	0.63	0.69	0.72	其它	551	1003	825	849	839
每股红利	0.04	0.10	0.19	0.21	0.22	经营活动现金流	3855	4623	5028	5377	5458
每股净资产	6.68	7.08	7.52	8.00	8.51	资本开支	(7980)	(8617)	(2965)	(2474)	(2142)
ROIC	4.27%	5.12%	5%	6%	6%	其它投资现金流	300	501	0	0	0
ROE	5.28%	7.46%	8.31%	8.62%	8.50%	投资活动现金流	(7758)	(8343)	(3115)	(2613)	(2289)
毛利率	47%	51%	50%	48%	47%	权益性融资	100	491	0	0	0
EBIT Margin	39%	43%	42%	40%	39%	负债净变化	5692	2031	1841	1493	1257
EBITDA Margin	67%	67%	64%	61%	59%	支付股利、利息	(121)	(304)	(599)	(661)	(693)
收入增长	10%	19%	17%	11%	7%	其它融资现金流	(2131)	1517	0	0	0
净利润增长率	11%	50%	18%	10%	5%	融资活动现金流	4103	4905	899	1241	973
资产负债率	58%	62%	62%	63%	63%	现金净变动	264	1218	2812	4005	4142
股息率	0.3%	0.8%	1.5%	1.7%	1.8%	货币资金的期初余额	3224	3488	4707	7519	11524
P/E	35.0	23.3	19.7	17.9	17.0	货币资金的期末余额	3488	4707	7519	11524	15666
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	0	(4142)	2134	2924	3350
EV/EBITDA	15.6	14.5	13.5	13.3	13.2	权益自由现金流	0	(594)	3529	3979	4190

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