南网储能（600995）

2026年三季报点评：抽蓄投产驱动业绩稳增，2027年装机目标明确

2026年11月02日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,174	7,377	7,934	8,615	9,382
同比（%）	9.67	19.49	7.54	8.59	8.90
归母净利润（百万元）	1,126	1,689	1,928	2,044	2,212
同比（%）	11.14	49.89	14.21	6.01	8.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.35	0.53	0.60	0.64	0.69
P/E（现价&最新摊薄）	31.63	21.10	18.48	17.43	16.11

投资要点

- **事件：**2026年前三季度公司实现营业收入62.16亿元，同比+16.84%；归母净利润17.33亿元，同比+20.88%；扣非归母净利润16.77亿元，同比+17.17%；加权平均ROE为7.41%，同比+0.89pct。
- **抽水蓄能投产放量，前三季度业绩稳健增长。**2026年前三季度公司毛利33.03亿元，同比+13.08%；毛利率53.14%，同比-1.76pct。分业务来看，2026年前三季度，1）抽水蓄能：实现收入40.90亿元，同比+23.75%，主要是梅蓄二期、广西南宁抽蓄电站投产以及现货市场电量电费增加；2）调峰水电：实现收入17.18亿元，同比+4.15%，发电量90.11亿千瓦时，同比+3.33%；3）新型储能：实现收入3.00亿元，同比+12.36%。费用端，2026年前三季度，公司财务费用3.63亿元，同比+8.08%；投资收益0.94亿元，2025年同期为0.32亿元。
- **单三季度调峰水电回落，扣非归母单季度同比略有下降。**2026Q3公司实现营业收入20.95亿元，同比+3.77%；归母净利润6.20亿元，同比+3.25%；扣非归母净利润5.72亿元，同比-3.59%；毛利率55.46%，同比-2.97pct。分业务来看，2026Q3抽水蓄能单季收入12.98亿元，同比+15.91%；调峰水电单季收入6.65亿元，同比-13.43%，单季发电量37.63亿千瓦时，同比-13.91%，其中天生桥二级/鲁布革分别同比-13.08%/-17.45%；新型储能单季收入0.86亿元，同比-3.48%。
- **提质增效2.0明确装机目标，储能主业持续扩张。**截至2026年三季度末，在运装机1536.42万千瓦，其中抽水蓄能1268万千瓦、新型储能65.42万千瓦、调峰水电203万千瓦。根据公司“提质增效重回报”2.0行动方案，2027年装机规模目标1876万千瓦，其中抽水蓄能1508万千瓦、新型储能165万千瓦，2027年营业收入不低于80亿元；“十五五”末抽水蓄能、新型储能投产规模目标分别为2100万千瓦、500万千瓦。推进肇庆浪江、惠州中洞、茂名电白、韶关新丰、灌阳、钦州、贵港、玉林、文山西畴9座在建抽蓄电站及宁夏中卫、丽江华坪新型储能项目建设。根据行动方案，主要项目所在省区尚未发布114号文承接文件，重点关注抽蓄与新型储能价格政策推进。
- **经营现金流稳增，分红政策延续。**2026年前三季度经营活动现金流净额35.69亿元，同比+7.41%；购建长期资产支付现金63.11亿元，同比+12.65%。截至2026/9/30，公司资产负债率54.03%，较2025年末-0.58pct。据2.0方案，2027年现金分红比例不低于当期归母净利润的30%、一年两次分红。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到调峰水电来水情况与抽水蓄能、新型储能投产进度，我们上调2026-2028年归母净利润从17.4/18.1/19.4亿元至19.3/20.4/22.1亿元，对应PE为18.5/17.4/16.1倍（2026/11/2），稀缺电网侧储能平台，抽水蓄能与新型储能协同发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设进度不及预期，来水波动，电价政策及电力市场交易不确定性。

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 任逸轩
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.15
一年最低/最高价	10.86/17.00
市净率(倍)	1.49
流通A股市值(百万元)	35,635.46
总市值(百万元)	35,635.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.46
资产负债率(%,LF)	54.03
总股本(百万股)	3,196.01
流通A股(百万股)	3,196.01

相关研究

《南网储能(600995)：2026年半年报点评：量效齐升，储能项目稳步扩张》
2026-08-22

《南网储能(600995)：2025年年报点评：调峰水电高增，抽水蓄能&新型储能协同发展稳健》
2026-04-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

南网储能三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6,050**	**6,644**	**7,765**	**9,150**
货币资金及交易性金融资产	4,707	5,250	6,284	7,573
经营性应收款项	593	639	696	758
存货	245	247	273	303
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	504	507	511	516
非流动资产	**53,054**	**57,256**	**61,273**	**65,202**
长期股权投资	655	755	855	855
固定资产及使用权资产	30,365	34,545	35,539	36,546
在建工程	17,402	17,402	20,402	23,402
无形资产	881	803	725	647
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	271	271	271	271
其他非流动资产	3,481	3,481	3,481	3,481
资产总计	**59,104**	**63,900**	**69,038**	**74,352**
流动负债	**6,207**	**6,243**	**6,464**	**6,714**
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,065	4,065	4,065	4,065
经营性应付款项	1,625	1,637	1,810	2,005
合同负债	33	35	38	42
其他流动负债	484	506	551	602
非流动负债	**26,071**	**29,071**	**32,071**	**35,071**
长期借款	21,790	24,790	27,790	30,790
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	182	182	182	182
其他非流动负债	4,099	4,099	4,099	4,099
负债合计	**32,278**	**35,314**	**38,535**	**41,785**
归属母公司股东权益	22,629	23,906	25,296	26,801
少数股东权益	4,197	4,680	5,206	5,767
所有者权益合计	**26,826**	**28,586**	**30,503**	**32,567**
负债和股东权益	**59,104**	**63,900**	**69,038**	**74,352**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**7,377**	**7,934**	**8,615**	**9,382**
营业成本(含金融类)	3,628	3,655	4,040	4,476
税金及附加	224	178	182	201
销售费用	1	0	1	1
管理费用	413	621	653	719
研发费用	83	55	67	68
财务费用	451	468	490	514
加:其他收益	3	9	8	10
投资净收益	54	19	22	22
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(1)	2	2	0
资产处置收益	11	11	15	14
营业利润	**2,646**	**2,996**	**3,230**	**3,449**
营业外净收支	(41)	(10)	(10)	0
利润总额	**2,605**	**2,986**	**3,220**	**3,449**
减:所得税	527	575	649	677
净利润	**2,078**	**2,411**	**2,571**	**2,772**
减:少数股东损益	390	483	527	560
归属母公司净利润	**1,689**	**1,928**	**2,044**	**2,212**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.60	0.64	0.69
EBIT	3,033	3,454	3,710	3,963
EBITDA	4,801	5,352	5,793	6,033
毛利率(%)	50.82	53.93	53.10	52.29
归母净利率(%)	22.89	24.31	23.73	23.58
收入增长率(%)	19.49	7.54	8.59	8.90
归母净利润增长率(%)	49.89	14.21	6.01	8.21

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,623	4,764	5,309	5,570
投资活动现金流	(8,343)	(6,081)	(6,073)	(5,965)
筹资活动现金流	4,905	1,895	1,798	1,684
现金净增加额	1,184	577	1,034	1,289
折旧和摊销	1,768	1,898	2,084	2,070
资本开支	(8,602)	(5,999)	(5,995)	(5,986)
营运资本变动	382	(12)	136	154

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.08	7.48	7.91	8.39
最新发行在外股份（百万股）	3,196	3,196	3,196	3,196
ROIC(%)	4.89	5.05	4.93	4.90
ROE-摊薄(%)	7.46	8.07	8.08	8.25
资产负债率(%)	54.61	55.26	55.82	56.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.10	18.48	17.43	16.11
P/B（现价）	1.57	1.49	1.41	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn