

研究所：

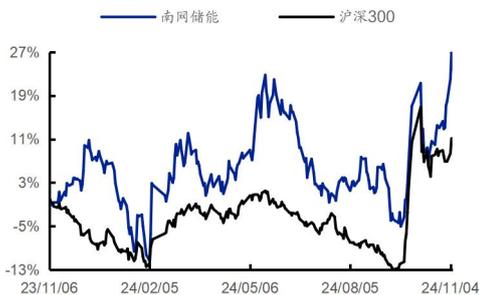
证券分析师：

钟琪 S0350523080002
zhongq@ghzq.com.cn

来水偏丰拉动 Q3 业绩同比大增，长期成长动能充足

——南网储能（600995）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
南网储能	5.8%	21.3%	24.1%
沪深 300	0.2%	20.4%	10.8%

市场数据

市场数据	2024/11/06
当前价格（元）	11.38
52 周价格区间（元）	7.76-11.84
总市值（百万）	36,370.55
流通市值（百万）	12,621.58
总股本（万股）	319,600.58
流通股本（万股）	110,910.16
日均成交额（百万）	271.76
近一月换手（%）	1.57

事件：

2024 年 11 月 1 日公司公告增持计划实施结果。

投资要点：

- 2023.10.31-2024.10.30 公司控股东南方电网通过其全资子公司南网资本合计增持 2215.88 万股，占公司已发行股本的 0.69%，对应增持金额 2.1 亿元。我们认为公司控股股东的增持，彰显了其对公司长期发展的信心。
- 抽蓄政策性减收影响消除，Q3 调峰水电来水同比大增拉动业绩同比+231%**。2024Q3 公司实现收入 16.1 亿元，同比+33.3%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比+231%。2024Q3 归母净利润同比大增，主要是调峰水电厂来水同比增加，发电量同比增加。具体来看，2024Q3 抽蓄收入为 10.4 亿元，同比+11.4%，主要是因为容量电价调整是从 2023 年 6 月起执行，2024Q3 政策性同比减收的影响已消除；调峰水电收入为 4.8 亿元，同比+109.4%，主要是来水同比增加，拉动发电量同比+130.7%；新型储能收入 0.71 亿元，同比+174%，主要是公司年初投产佛山宝塘储能电站。
- Q3 公司盈利能力同比大幅提升**。2024Q3 公司净利率 31.2%，同比大幅提升 18.1pct，主要是调峰水电业绩同比大增。其中，毛利率同比+13.5pct 至 52.9%，成本相对刚性但收入同比大增影响下，管理费用/财务费用同比-2.7pct/-2.4pct。
- 成长动能充足**。根据公司 2024 年 11 月 4 日投资者关系记录，公司在建抽水蓄能项目装机 1080 万千瓦（其中 240 万千瓦计划 2025 年底前投产，840 万千瓦计划十五五期间投产）。新型储能，到 2025/2030/2035 年装机规模分别达 200 /500/1000 万千瓦。此外，公司已有抽蓄机组 10 月起参与广东现货市场交易。随着电力现货市场的逐渐成熟，公司有望通过参与现货交易提升电量电费收益。
- 盈利预测和投资评级**：我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为

59.55/67.31/80.49亿元,归母净利润分别为11.92/13.65/16.88亿元,分别同比增长18%/15%/24%,对应PE 30.5/26.6/21.5倍。公司在建抽蓄机组1080万千瓦,长期成长动能充足;未来有望通过参与现货交易提升电量电费收益,首次覆盖,给予“买入”评级。

- **风险提示:** 政策变动风险; 来水偏枯; 容量电价下调; 抽水蓄能、新型储能装机不及预期; 电量电费收益不及预期; 政策实施进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5630	5955	6731	8049
增长率(%)	-32	6	13	20
归母净利润(百万元)	1014	1192	1365	1688
增长率(%)	-39	18	15	24
摊薄每股收益(元)	0.32	0.37	0.43	0.53
ROE(%)	5	5	6	7
P/E	35.56	30.51	26.64	21.54
P/B	1.75	1.67	1.60	1.51
P/S	6.46	6.11	5.40	4.52
EV/EBITDA	13.69	11.86	10.45	9.03

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：南网储能盈利预测表

证券代码:	600995				股价:	11.38	投资评级:	买入	日期:	2024/11/06
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	5%	6%	7%	EPS		0.32	0.37	0.43	0.53
毛利率	46%	48%	49%	50%	BVPS		6.52	6.81	7.13	7.52
期间费率	17%	16%	17%	16%	估值					
销售净利率	18%	20%	20%	21%	P/E		35.56	30.51	26.64	21.54
成长能力					P/B		1.75	1.67	1.60	1.51
收入增长率	-32%	6%	13%	20%	P/S		6.46	6.11	5.40	4.52
利润增长率	-39%	18%	15%	24%						
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.13	0.13	0.13	0.14	营业收入		5630	5955	6731	8049
应收账款周转率	11.84	13.02	13.89	14.11	营业成本		3044	3071	3407	4030
存货周转率	13.22	13.97	15.11	15.42	营业税金及附加		147	135	160	188
偿债能力					销售费用		0	1	1	1
资产负债率	45%	48%	50%	51%	管理费用		482	464	491	588
流动比	1.16	1.94	1.80	1.72	财务费用		451	509	643	734
速动比	1.02	1.70	1.57	1.51	其他费用/(-收入)		26	28	31	37
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		1501	1768	2021	2498
现金及现金等价物	4025	3766	3799	4192	营业外净收支		-8	-12	-10	-11
应收款项	468	446	523	618	利润总额		1493	1756	2011	2487
存货净额	230	210	241	282	所得税费用		247	290	332	411
其他流动资产	401	396	398	401	净利润		1246	1466	1679	2076
流动资产合计	5124	4818	4961	5493	少数股东损益		233	274	314	388
固定资产	28081	27977	38880	49269	归属于母公司净利润		1014	1192	1365	1688
在建工程	8213	13397	7061	725	现金流量表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2680	2724	2563	2402	经营活动现金流		3557	4418	5131	6270
长期股权投资	387	510	510	510	净利润		1014	1192	1365	1688
资产总计	44486	49427	53975	58399	少数股东损益		233	274	314	388
短期借款	250	354	506	642	折旧摊销		1746	2242	2755	3267
应付款项	973	1073	1157	1382	公允价值变动		-1	0	0	0
合同负债	16	12	16	18	营运资金变动		64	150	13	151
其他流动负债	3160	1044	1080	1143	投资活动现金流		-5912	-7469	-7158	-7156
流动负债合计	4400	2483	2759	3185	资本支出		-6727	-7169	-7167	-7167
长期借款及应付债券	14068	18775	21717	24070	长期投资		812	-122	0	0
其他长期负债	1734	2687	2687	2687	其他		3	-178	10	11
长期负债合计	15802	21462	24404	26758	筹资活动现金流		2515	2792	2059	1280
负债合计	20201	23945	27163	29942	债务融资		4249	3614	3094	2490
股本	3196	3196	3196	3196	权益融资		72	-3	0	0
股东权益	24285	25481	26812	28457	其它		-1807	-819	-1036	-1210
负债和股东权益总计	44486	49427	53975	58399	现金净增加额		161	-259	33	394

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。