

南网储能 (600995.SH)

南网唯一储能运营平台，传统抽水蓄能与新型储能齐头并进

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,208	8,261	7,524	8,196	10,087
增长率 yoy (%)	336.3	0.6	-8.9	8.9	23.1
归母净利润(百万元)	1,248	1,663	2,003	2,286	2,820
增长率 yoy (%)	1026.9	33.2	20.5	14.1	23.4
ROE (%)	9.6	8.9	9.9	10.1	11.2
EPS最新摊薄(元)	0.39	0.52	0.63	0.72	0.88
P/E(倍)	35.7	26.8	22.2	19.5	15.8
P/B(倍)	3.3	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

事件: 2023 年 3 月 28 日, 公司发布 2022 年年报。2022 年 9 月公司完成资产置换, 从主要从事购售电、电力设计及配售电业务的供电行业, 转为抽水蓄能、新型储能和调峰水电业务的发电行业。调整后的 21 年年报包含置出与置入业务, 22 年年报包含 1-9 月置出业务及全年置入业务。

来水情况较好叠加装机规模扩大, 各业务营业收入大幅增长。公司 2022 年实现营业收入 82.61 亿元, 同比增长 0.64%(调整后, 下同)实现归母净利润 16.63 亿元, 同比增长 33.25%; 实现扣非归母净利润 3.97 亿元, 同比增加 391.59%; 加权 ROE 为 11.48, 同比增加 1.95 个 pct; 基本每股收益 0.64 元, 同比增加 0.15 元。

主营业务中, 发电行业/供电行业/其他行业营业收入分别为 65.39/16.26/0.278 亿元, 同比+8.97%/-22.35%/-34.1%; 发电业务中抽水蓄能、调峰水电、新型储能营业收入分别为 46.06/19.02/0.314 亿元, 同比增长 38.18%/40.08%/43.76%, 原因系来水情况较好叠加装机规模扩大提高发电收益。

公司 2022 年毛利率/净利率分别为 48.33%/25.26%, 发电行业/供电行业/其他行业毛利率分别为 57.6%/11.16%/40.72%, 同比+13.41%/+1.33%/-0.4 个 pct。发电行业中抽水蓄能/调峰水电/新型储能的毛利率分别为 53.88%/66.97%/34.64%, 同比-0.64%/+10.68%/-3.37 个 pct。

在运装机规模 1241.1 万千瓦, 抽水蓄能市占率达 22.45%。抽水蓄能、调峰水电、新型储能装机规模分别为 1028 万千瓦、203 万千瓦、111MW/219.2MWh。2022 年公司水电发电量共计 101.7 亿千瓦时, 同比增长 31.77%。

抽水蓄能方面,公司在运装机容量占全国抽水蓄能总装机规模 4579 万千瓦的 22.45%。2022 年新投产电站 170 万千瓦, 新增开工电站 4 座×120 万千瓦(广西南宁、广东肇庆浪江、惠州中洞、梅州二期), 项目储备达 2800 万千瓦, 同时参股内蒙古乌海抽蓄项目, 已于 2022 年 5 月 23 日正式开工。2022 年抽水蓄能电站运行小时为 2850 小时, 同比下降 5%; 发电量 93.3 亿度, 同比增加 18.41%; 上网电量 92.68 亿度, 同比增加 18.09%

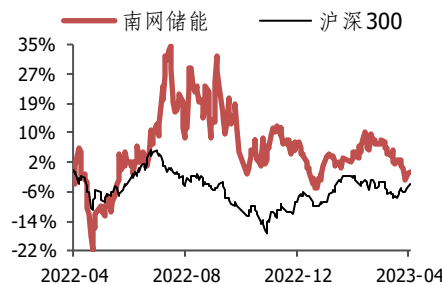
调峰水电方面,公司在运装机容量 203 万千瓦; 2022 年利用小时数 4980 小时, 同比增加 25.95%; 发电量 101.7062 亿度, 同比增加 31.77%; 上网电量 100.6084 亿度, 同比增加 31.85%; 平均售电价格 0.222 元/千瓦时。

新型储能方面,2022 年新建成投产电化学储能电站 2 座, 分别为河北保定(6MW/7.2MWh)、海口药谷(5MW/10MWh), 梅州(70MW/140MWh)电

增持(维持评级)

股票信息	
行业	电力及公用事业
2023 年 4 月 3 日收盘价(元)	14.05
总市值(百万元)	44,903.88
流通市值(百万元)	6,723.30
总股本(百万股)	3,196.01
流通股本(百万股)	478.53
近 3 月日均成交额(百万元)	98.27

股价走势



作者

分析师 于夕朦
 执业证书编号: S1070520030003
 邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓
 执业证书编号: S1070521050001
 邮箱: fycx@cgws.com

相关研究

- 《重组后南网唯一储能运营平台, 兼具稀缺性与成长性一文山电力公司深度报告》2022-05-10

池储能电站完工并进入调试，佛山南海独立储能电站（300MW/600MWh）启动建设，项目储备超 700 万千瓦。

投资建议：随着新能源发电占比持续提升，电力系统的储能需求也将迅速增长。公司在传统抽水蓄能领域中具备规模优势，调用运行经验丰富，随着两部制电价的执行和电力市场改革的持续推进，公司抽蓄业务盈利能力有望显著提升。此外，公司调峰水电年利用小时数高，新型储能“十四五”规划新增投产 200 万千瓦，有望成为公司业绩增长第二曲线。预计公司 2023 至 2025 年实现营业收入分别为 75.24 亿元、81.96 亿元、100.87 亿元，实现归母净利润分别为 20.03 亿元、22.86 亿元、28.20 亿元，同比增长 20.5%、14.1%、23.4%。对应 EPS 分别为 0.63、0.72、0.88，当前股价对应的 PE 倍数分别为 22.3X、19.51X、15.97X，维持“增持”评级。

风险提示：来水不及预期，电价下降超预期风险，自然灾害，用电需求不及预期，执行相关政策带来的不确定风险，新项目进程不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4577	6490	9205	11457	9655
现金	2813	3063	5290	7856	5249
应收票据及应收账款	783	483	670	586	960
其他应收款	466	8	424	46	532
预付账款	11	6	10	7	14
存货	191	231	112	263	200
其他流动资产	312	2700	2700	2700	2700
非流动资产	32421	34249	31118	31029	34102
长期投资	150	207	281	352	424
固定资产	21044	28536	25914	25777	28254
无形资产	952	852	949	1067	1209
其他非流动资产	10276	4654	3974	3834	4214
资产总计	36998	40739	40323	42486	43756
流动负债	3256	3306	3015	4449	3791
短期借款	190	0	0	0	0
应付票据及应付账款	875	1748	378	1944	927
其他流动负债	2191	1558	2637	2504	2864
非流动负债	16975	14086	11529	9444	7891
长期借款	12161	10286	7729	5644	4092
其他非流动负债	4814	3799	3799	3799	3799
负债合计	20230	17391	14544	13892	11682
少数股东权益	3201	3430	3980	4584	5344
股本	479	3196	3196	3196	3196
资本公积	7784	11135	11135	11135	11135
留存收益	5305	5578	7808	10503	13764
归属母公司股东权益	13567	19918	21800	24009	26730
负债和股东权益	36998	40739	40323	42486	43756

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5377	4601	3117	6882	4432
净利润	1614	2087	2553	2891	3580
折旧摊销	1450	1687	2139	2226	2492
财务费用	434	647	227	83	37
投资损失	-26	-9	-17	-13	-15
营运资金变动	2116	100	-1692	1745	-1591
其他经营现金流	-212	90	-92	-50	-70
投资活动现金流	-3775	-6641	1105	-2072	-5476
资本支出	4178	5001	-1067	2067	5492
长期投资	30	-2338	-74	-70	-72
其他投资现金流	373	698	112	66	89
筹资活动现金流	1005	2287	-1995	-2245	-1563
短期借款	100	-190	0	0	0
长期借款	12082	-1875	-2557	-2085	-1553
普通股增加	0	2717	0	0	0
资本公积增加	7628	3352	0	0	0
其他筹资现金流	-18805	-1717	562	-160	-10
现金净增加额	2605	250	2227	2565	-2606

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8208	8261	7524	8196	10087
营业成本	5291	4269	3461	3781	4673
营业税金及附加	95	127	102	118	141
销售费用	6	4	4	4	5
管理费用	687	559	569	587	743
研发费用	33	58	42	52	60
财务费用	434	647	227	83	37
资产和信用减值损失	120	-5	53	26	51
其他收益	12	12	12	12	12
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	26	9	17	13	15
资产处置收益	180	9	95	52	73
营业利润	2006	2624	3189	3620	4474
营业外收入	11	4	8	6	7
营业外支出	14	19	17	18	17
利润总额	2003	2609	3180	3608	4463
所得税	389	522	627	717	883
净利润	1614	2087	2553	2891	3580
少数股东损益	366	424	549	605	760
归属母公司净利润	1248	1663	2003	2286	2820
EBITDA	4183	4883	5490	5858	6919
EPS (元/股)	0.39	0.52	0.63	0.72	0.88

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	336.3	0.6	-8.9	8.9	23.1
营业利润 (%)	1522.1	30.8	21.5	13.5	23.6
归属母公司净利润 (%)	1026.9	33.2	20.5	14.1	23.4
获利能力					
毛利率 (%)	35.5	48.3	54.0	53.9	53.7
净利率 (%)	19.7	25.3	33.9	35.3	35.5
ROE (%)	9.6	8.9	9.9	10.1	11.2
ROIC (%)	6.9	7.3	7.6	8.2	9.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.7	42.7	36.1	32.7	26.7
净负债比率 (%)	93.3	51.6	31.7	12.3	14.6
流动比率	1.4	2.0	3.1	2.6	2.5
速动比率	1.2	1.8	2.9	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	18.1	13.9	13.9	13.9	13.9
应付账款周转率	16.4	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.52	0.63	0.72	0.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.68	1.44	0.98	2.15	1.39
每股净资产 (最新摊薄)	4.24	6.23	6.82	7.51	8.36
估值比率					
P/E	35.7	26.8	22.2	19.5	15.8
P/B	3.3	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.2	11.8	9.9	8.6	7.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686