

业绩同比高增，轻资产战略持续推进

2024 年 03 月 30 日

► **事件：**2024 年 3 月 28 日，公司发布 2023 年年度报告，根据公告，2023 年公司实现营业收入 43.70 亿元，同比+36.72%，实现归母净利润 3.83 亿元，同比+77.05%，实现扣非归母净利润 2.51 亿元，同比+32.10%，业绩同比提升显著主要得益于公司持有的电站规模扩大，公司发电量、发电收入均实现同比上升。分季度来看，23 年 Q4 公司营收为 8.67 亿元，同比+26.02%，环比-50.51%，归母净利润与扣非归母净利润分别为-603.47 万元/-1.02 亿元，单季度利润转负主要由于公司原对应收电网公司电费款组合、应收省级以下地方政府新能源电费补贴款组合按照 1%的比例确认预期信用损失，由于目前可再生能源补贴发放周期较长，为了更加合理反映应收电费款未来预期信用损失情况，更能公允地反映公司财务状况和经营成果，改按 3%的比例确认预期信用损失，23Q4 计提信用减值损失 1.13 亿元。

► **新能源发电业务发展迅速，新增并网量稳步提升。**截至 2023 年 12 月底，公司电站管理规模合计达到 6.93GW，其中自持电站装机容量达到 5.36GW，对外代维电站装机容量达到 1.57GW。报告期内，公司共完成发电量约 52.59 亿千瓦时，同比增长 36%。**地面电站：**2023 年新增并网 1.037GW，同比+165%，获取开发指标 2.899GW，其中光伏 2.379GW，风电 0.52GW。**工商业分布式电站：**2023 年完成并网 0.35GW，同比+90%，与腾讯、顺丰、三棵树等知名企业达成项目合作。**户用分布式电站：**2023 年公司户用光伏业务完成建档 1.418GW，新增并网 0.969GW，同比增长 1192%，看好后续户用业务持续高增长。**海外：**2023 年，公司海外自持电站完成发电量 2.46 亿千瓦时，新增达到可开建状态项目 625MW，新开工建设项目 350MW，参股项目阿布扎比 2.1GW 项目实现全容量并网发电；完成西班牙 11MW 项目股权出售，全年新增海外项目储备 1.8GW。

► **轻资产运营战略持续推进。**2023 年，国内外项目出售规模合计 592MW，其中地面项目约 221MW、工商业分布式项目约 106MW、户用光伏项目约 265MW，实现快速周转的交易闭环。电站转让优化了公司的资产结构，有效提升了公司资金使用效率。

► **多点布局储能业务。**2023 年公司在储能业务展开布局，其中网侧储能项目并网 200MWh，新获取备案 3,650MWh；用户侧储能项目并网 5MWh，新获取备案 30MWh。

► **投资建议：**我们预计公司 24-26 年营收分别为 101.76/123.71/142.44 亿元，归母净利润分别为 5.65/7.54/9.51 亿元，对应 PE 分别为 20x/15x/12x。公司电站业务维持高增速，轻资产运营初见成效，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**需求不及预期、市场竞争加剧、市场开拓不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,370	10,176	12,371	14,244
增长率 (%)	36.7	132.8	21.6	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	383	565	754	951
增长率 (%)	77.1	47.4	33.5	26.1
每股收益 (元)	0.11	0.16	0.21	0.27
PE	30	20	15	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.17 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.晶科科技 (601778.SH) 动态报告：业绩阶段性承压，深耕光伏电站业务实现优势辐射-2023/05/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,370	10,176	12,371	14,244
营业成本	2,606	7,546	9,243	10,674
营业税金及附加	58	122	148	171
销售费用	104	254	303	342
管理费用	458	967	1,151	1,282
研发费用	5	10	12	14
EBIT	934	1,212	1,419	1,653
财务费用	741	892	957	1,028
资产减值损失	-51	-93	-114	-132
投资收益	388	509	619	712
营业利润	575	736	967	1,205
营业外收支	-105	-50	-50	-50
利润总额	469	686	917	1,155
所得税	77	110	147	185
净利润	392	576	770	970
归属于母公司净利润	383	565	754	951
EBITDA	2,046	2,380	2,694	3,041

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,347	5,593	5,428	5,460
应收账款及票据	5,546	12,658	15,373	17,701
预付款项	114	332	407	470
存货	3,699	10,244	12,548	14,490
其他流动资产	2,551	3,989	4,485	4,892
流动资产合计	17,257	32,815	38,239	43,012
长期股权投资	914	1,423	2,042	2,754
固定资产	18,641	19,088	19,464	19,835
无形资产	201	201	200	199
非流动资产合计	23,788	25,961	28,172	30,471
资产合计	41,045	58,776	66,411	73,483
短期借款	1,858	2,858	3,858	4,858
应付账款及票据	4,972	18,606	22,791	26,319
其他流动负债	2,798	4,164	4,708	5,167
流动负债合计	9,629	25,628	31,357	36,344
长期借款	6,794	7,794	8,794	9,794
其他长期负债	8,933	9,132	9,332	9,532
非流动负债合计	15,727	16,926	18,126	19,326
负债合计	25,355	42,554	49,483	55,670
股本	3,571	3,571	3,571	3,571
少数股东权益	111	123	138	157
股东权益合计	15,689	16,222	16,928	17,813
负债和股东权益合计	41,045	58,776	66,411	73,483

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.72	132.85	21.57	15.14
EBIT 增长率	-16.71	29.76	17.08	16.44
净利润增长率	77.05	47.36	33.55	26.05
盈利能力 (%)				
毛利率	40.37	25.85	25.29	25.07
净利润率	8.77	5.55	6.10	6.68
总资产收益率 ROA	0.93	0.96	1.14	1.29
净资产收益率 ROE	2.46	3.51	4.49	5.39
偿债能力				
流动比率	1.79	1.28	1.22	1.18
速动比率	1.23	0.78	0.73	0.70
现金比率	0.56	0.22	0.17	0.15
资产负债率 (%)	61.78	72.40	74.51	75.76
经营效率				
应收账款周转天数	463.17	460.00	460.00	460.00
存货周转天数	518.11	500.00	500.00	500.00
总资产周转率	0.11	0.20	0.20	0.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.16	0.21	0.27
每股净资产	4.36	4.51	4.70	4.94
每股经营现金流	-0.17	0.48	0.41	0.54
每股股利	0.01	0.02	0.02	0.03
估值分析				
PE	30	20	15	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.08	8.66	7.65	6.78
股息收益率 (%)	0.35	0.56	0.75	0.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	392	576	770	970
折旧和摊销	1,111	1,168	1,275	1,388
营运资金变动	-2,771	-573	-1,209	-1,136
经营活动现金流	-598	1,728	1,474	1,936
资本开支	-3,281	-2,629	-2,664	-2,772
投资	392	0	0	0
投资活动现金流	-2,552	-2,629	-2,648	-2,772
股权募资	2,989	0	0	0
债务募资	1,997	2,000	2,000	2,000
筹资活动现金流	2,867	1,147	1,008	868
现金净流量	-289	246	-165	32

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026