

自持规模持续增长，海外电站建设提速

2025 年 05 月 04 日

► **事件：**2025 年 4 月，公司发布 2024 年年度报告以及公司 2025 年一季报，根据公告，2024 年全年公司实现营业收入 47.75 亿元，同比+9.25%，实现归母净利润 3.24 亿元，同比-15.39%，实现扣非归母净利润 1.48 亿元，同比-41.00%。分季度看，24Q4 公司实现营业收入 8.85 亿元，同比+2.07%，环比-54.99%，实现归母净利润 1.05 亿元，扣非归母净利润-1.37 亿元；25Q1 公司实现营业收入 11.12 亿元，同比+43.00%，环比+25.65%，实现归母净利润-0.35 亿元，扣非归母净利润-0.34 亿元。公司 24 年营业收入增长主要系公司自持电站装机规模增加致发电量和发电收入提升，同时户用光伏电站滚动开发业务营收规模增长所致，归母净利润下降主要系报告期内光伏行业弃光限电率进一步提升，同时受制于电力市场政策环境变化，公司处置长期股权投资产生的投资收益下降所致。

► **自持规模稳步扩大，发电量同比提升。**截至 2024 年底，公司自持电站装机容量达到 6.45GW，同比+20%。其中新增装机并网约 1.88GW，较 2023 年同比-20%。24 年公司自持电站发电量为 67.14 亿千瓦时。同比+27%。截至 24 年底，公司地面电站持有规模 3.98GW，全年新增并网 0.96GW，主要集中在广东、青海、安徽、福建以及中东地区，公司开发团队在开发业务类型和合作模式上均实现新突破，积极拓展火电灵活性改造、风火光打捆、数据中心负荷、源网荷储定制开发等多元化开发模式。全年合计获取国内地面电站开发指标 3.35GW，其中光伏 2.79GW，风电 560MW，进一步丰富了项目资源储备，为公司电站业务的高质量可持续发展提供长期支撑；工商业方面，公司 24 年底自持规模 1.39GW，全年新增 186MW，面对分布式入市政策预期，公司持续优化客户结构与项目，新增签约 307MW，其中包括与京东、腾讯的项目合作。户用方面，24 年底公司自持规模 1.08GW，全年新增 733MW，建档 548MW，重点向合作共建预收购模式转型。

► **储能业务陆续放量，海外电站建设加速。**截至 24 年底公司自持独立储能电站规模 298MWh，全年新增网侧储能 55MWh、用户侧储能 18MWh，新增获取备案储能项目容量超 1,970MWh。与此同时，依托于过去开发储备的大量资源，公司目前已有多个储能项目超 GWh 纳入推进计划中。此外，公司加大海外市场开发力度，截至 24 年底，公司海外项目储备超 2.4GW，包括光储、数据中心配套等多种类型，有望为公司业绩增长提供支撑。

► **投资建议：**我们预计公司 25-27 年营收分别为 64.46/67.67/70.55 亿元，归母净利润分别为 4.59/5.72/6.88 亿元，对应 PE 分别为 20x/16x/13x。公司电站运营业务基本盘稳健，海外电站建设加速，储能业务即将放量，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,775	6,446	6,767	7,055
增长率 (%)	9.3	35.0	5.0	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	324	459	572	688
增长率 (%)	-15.4	41.6	24.7	20.2
每股收益 (元)	0.09	0.13	0.16	0.19
PE	29	20	16	13
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

2.59 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 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.晶科科技 (601778.SH) 2023 年年报点评：业绩同比高增，轻资产战略持续推进-2024/03/30

2.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,775	6,446	6,767	7,055
营业成本	2,901	4,238	4,333	4,412
营业税金及附加	52	77	81	85
销售费用	132	148	149	148
管理费用	494	580	596	607
研发费用	4	6	7	7
EBIT	1,019	1,338	1,542	1,734
财务费用	810	984	1,065	1,129
资产减值损失	-89	-69	-70	-71
投资收益	266	322	338	353
营业利润	492	608	745	886
营业外收支	-81	-50	-50	-50
利润总额	411	558	695	836
所得税	79	89	111	134
净利润	332	469	584	702
归属于母公司净利润	324	459	572	688
EBITDA	2,258	2,635	2,937	3,234

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,034	4,040	4,388	4,784
应收账款及票据	6,479	8,019	8,419	8,778
预付款项	90	127	130	132
存货	4,687	6,782	6,934	7,061
其他流动资产	2,275	2,535	2,518	2,568
流动资产合计	18,566	21,503	22,390	23,323
长期股权投资	1,154	1,476	1,814	2,167
固定资产	19,250	19,491	19,714	19,930
无形资产	207	206	205	204
非流动资产合计	24,027	26,054	27,994	29,942
资产合计	42,593	47,558	50,383	53,265
短期借款	1,841	2,841	3,841	4,841
应付账款及票据	3,794	5,550	5,674	5,778
其他流动负债	4,409	5,027	5,082	5,129
流动负债合计	10,044	13,418	14,598	15,749
长期借款	8,670	9,670	10,670	11,670
其他长期负债	7,885	8,120	8,320	8,520
非流动负债合计	16,555	17,790	18,990	20,190
负债合计	26,599	31,208	33,588	35,939
股本	3,571	3,571	3,571	3,571
少数股东权益	120	129	141	155
股东权益合计	15,994	16,350	16,796	17,326
负债和股东权益合计	42,593	47,558	50,383	53,265

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.25	35.00	4.99	4.26
EBIT 增长率	9.07	31.33	15.21	12.44
净利润增长率	-15.39	41.55	24.67	20.21
盈利能力 (%)				
毛利率	39.24	34.25	35.97	37.46
净利率	6.79	7.12	8.46	9.75
总资产收益率 ROA	0.76	0.97	1.14	1.29
净资产收益率 ROE	2.04	2.83	3.44	4.01
偿债能力				
流动比率	1.85	1.60	1.53	1.48
速动比率	1.21	0.96	0.93	0.91
现金比率	0.50	0.30	0.30	0.30
资产负债率 (%)	62.45	65.62	66.66	67.47
经营效率				
应收账款周转天数	494.37	460.00	460.00	460.00
存货周转天数	589.76	590.00	590.00	590.00
总资产周转率	0.11	0.14	0.14	0.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.13	0.16	0.19
每股净资产	4.45	4.54	4.66	4.81
每股经营现金流	0.29	0.23	0.62	0.73
每股股利	0.03	0.04	0.05	0.06
估值分析				
PE	29	20	16	13
PB	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.25	7.93	7.11	6.46
股息收益率 (%)	1.08	1.49	1.86	2.23

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	332	469	584	702
折旧和摊销	1,239	1,297	1,395	1,500
营运资金变动	-1,313	-1,711	-628	-591
经营活动现金流	1,045	816	2,224	2,595
资本开支	-2,053	-2,673	-2,752	-2,851
投资	323	6	0	0
投资活动现金流	-1,191	-2,755	-2,680	-2,851
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,077	1,985	2,000	2,000
筹资活动现金流	1,026	945	804	652
现金净流量	863	-994	348	396

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048