

晶科科技：业绩低于预期，平价项目占比提升、新增并网不及预期致业绩承压

晶科科技 (601778)

事件

公司发布 2021 年年报以及 2022 年一季报，2021 年，公司实现主营业务收入 36.75 亿元，同比上升 2.44%；归母净利润 3.61 亿元，同比下降 24.13%；扣非净利润 3.18 亿元，同比下降 23.43%；2022 年一季度，公司实现营业收入 5.73 亿元，同比下降 18.81%，归母净利润亏损 5984.81 万元，去年同期为亏损 1.08 亿元。

简评

2021 年公司出售约 500MW 带补贴电站，新增平价电站规模约 250MW，叠加减值计提等影响，全年业绩体量下滑。2021 年全年公司实现主营业务收入 36.75 亿元，同比+2.44%；归母净利润 3.61 亿元，同比-24.13%，公司净利润同比下降的原因在于存量补贴电站部分出售、自持电站新增并网量未达预期、上游原材料价格上涨、非流动资产毁损报废损失、公司整体毛利下降、非流动资产增加装机及发电量方面。

截至 2021 年末，光伏装机量 2.85GW（去年同期 3.08GW），其中集中式电站规模约 2.02GW，分布式电站规模约 0.83GW，2021 年，公司完成发电量 34.3 亿千瓦时（去年同期 34 亿千瓦时），2021 年公司出售电站约 500MW，均为高电价带补贴电站，新增电站为平价电站，且规模体量约为 250MW，不足以弥补售出电站产生的缺口，造成全年业绩体量下滑。

2022 年一季度亏损 5984.81 万元，主要原因在于一季度利用小时数较低，但费用分担各季度较为相当所致。2022 年一季度，根据公司光伏电站经营数据，2022Q1，公司光伏装机容量 2.91GW（去年同期为 2.93GW），发电量 7.02 亿千瓦时（去年同期为 7.30 亿千瓦时）。2022 年一季度，公司实现营业收入 5.73 亿元，同比-18.81%，归母净利润-5984.81 万元，去年同期为亏损 1.08 亿元。公司营收下降原因预计主要为 2020 年底和 2021 年初公司为回笼资金出售存量带补贴电站，而 2021 年新增电站多为平价电站，上网电价降低，导致虽然装机容量基本持平，但营业收入降幅较大。

利润方面，与往年比较，公司一季度通常都是亏损（2021 年一季度亏损 1.08 亿元，2020 年一季度亏损 2430 万元），主要原因在于一季度光照条件较差，导致发电量较低，收入低于其他二、三、四季度，但各项费用各季度又基本持平，导致一季度通常盈利情况不佳。

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 05 月 11 日

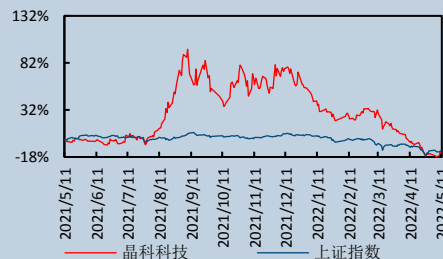
当前股价：4.74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-14.44/-8.5	-31.4/-19.15	-13.31/-2.54
12 月最高/最低价 (元)		11.2/4.4
总股本 (万股)		289,433.47
流通 A 股 (万股)		204,093.47
总市值 (亿元)		137.19
流通市值 (亿元)		96.74
近 3 月日均成交量 (万股)		4,585.51
主要股东		
晶科新能源集团有限公司		29.49%

股价表现



相关研究报告

2021 年分布式业务推进低于预期，关注后续分布式业务进展。2021 年以来，公司分布式业务未取得业绩层面进展，仍处于打造成熟和完善的服务系统阶段，2021 年，公司与 75 个县区政府部门签订整县屋顶分布式光伏开发合作协议，为 2022 年度分布式和户用业务实现突破式增长提前锁定资源，可关注公司后续分布式业务推进进展。

盈利预测及投资建议：我们预计 2022-2024 年公司将分别实现营业收入 63.14、92.01、122.37 亿元，实现归母净利润 5.72、7.53、10.07 亿元，EPS 分别为 0.21、0.27、0.36 元/股，对应当前 PE 估值 24.2、18.3、13.7 倍，维持“增持”评级。

业务	项目	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
光伏发电运营业务	营业收入 (亿元)	28.82	27.29	28.61	35.12	44.32
	毛利率	55.1%	54.6%	53.5%	50.0%	48.0%
	毛利 (亿元)	15.88	14.89	15.30	17.56	21.27
光伏电站 EPC 业务	营业收入 (亿元)	6.43	8.47	14.16	23.89	35.84
	毛利率	4.21%	0.22%	11.00%	11.00%	11.00%
	毛利 (亿元)	0.27	0.06	1.56	2.63	3.94
光伏电站运维	营业收入 (亿元)	0.62	0.84	1.36	2.47	3.89
	毛利率	14.00%	13.00%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利 (亿元)	0.09	0.17	0.27	0.49	0.78
分布式光伏电站建设转让	营业收入 (亿元)			19.00	30.60	38.40
	毛利率			13%	12%	12%
	毛利 (亿元)			2.47	3.67	4.61
合计	营业收入 (亿元)	35.86	36.60	63.14	92.01	122.37
	营业收入 YOY	-32.82%	2.05%	72.52%	45.74%	33.00%
	毛利 (亿元)	16.24	15.11	19.60	24.34	30.59
	毛利率	45.3%	41.3%	31.0%	26.5%	25.0%
	归母净利润 (亿元)	4.79	3.42	5.72	7.53	10.07

风险提示：上游原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；分布式业务推进进展不及预期；宏观经济波动。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

陈思同 chensitong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk