

## 隆基绿能(601012.SH)

## 加快一体化产能扩张，布局新兴增长点

## 推荐（维持）

股价：35.97元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.longi.com
大股东/持股	香港中央结算有限公司/15.31%
实际控制人	
总股本(百万股)	7,582
流通A股(百万股)	7,578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,727
流通A股市值(亿元)	2,726
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	54.2

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn

## 研究助理

苏可 一般证券从业资格编号  
S1060122050042  
suke904@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 1289.98 亿元，同比（相对按照最新会计政策调整后的 2021 年数据）增长 60.03%，归母净利润 148.12 亿元，同比增长 63.02%，扣非后净利润 144.14 亿元，同比增长 63.31%，EPS 1.95 元，拟每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。公司同时发布 2023 年一季报，实现营收 283.19 亿元，同比增长 52.35%，归母净利润 36.37 亿元，同比增长 36.55%。

## 平安观点：

■ **多重因素驱动，业绩较快增长。**2022 年公司实现归母净利润 148.12 亿元，同比增长 63.02%，主要驱动因素包括：一方面，公司硅片、组件出货量稳步增长，且硅片的单瓦毛利有所提升；另一方面，2022 年硅料处于暴利状态，公司参股四川永祥和云南通威，推动公司投资收益同比增加约 42 亿元；另外，2022 年公司汇兑收益 15.6 亿元，同比增加约 24 亿元。2022 年公司计提了 20.8 亿元的大额资产减值（主要为存货跌价减值和固定资产减值），同比增加 8.3 亿元，一定程度拖累业绩；另外，尽管产品销售价格大幅提升，由于租赁仓储费、员工薪酬大幅增加，公司 2022 年销售、管理、研发合计的费用率同比增加约 0.3 个百分点至 5.8%。2023 年一季度，公司综合毛利率环比提升 4.05 个百分点至 17.91%，估计主要受益于上游硅料跌价。

■ **硅片：产能利用率偏低，单瓦毛利提升。**2022 年，公司硅片产量 85.9GW，同比增长 22.7%，产能利用率约 75.4%，同比提升 3 个百分点，但仍处于较低水平，估计主要受到硅料供应紧张的影响；出货量 85.1GW，其中对外销售 42.5GW，同比增长 25.3%，自用 42.5GW；实现销售收入 382 亿元，同比增长 124.3%，对应每瓦收入约 0.899 元，同比增长约 79%，毛利率 17.62%，同比下降 9.93 个百分点，单瓦毛利 0.158 元，同比增加约 0.02 元。产能方面，截至 2022 年底硅片产能达 133GW，同比增加 28GW，产能规模未达到年初计划的规模，可能受 2022 年产能利用率偏低影响；根据公司规划，到 2023 年底，公司单晶硅片产能将达到 190GW，2023 年出货量目标 130GW（含自用）。展望未来，硅片的玩家增加并大

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80,932	128,998	164,895	208,242	248,322
YOY(%)	48.3	59.4	27.8	26.3	19.2
净利润(百万元)	9,086	14,812	18,181	22,462	26,812
YOY(%)	6.2	63.0	22.7	23.5	19.4
毛利率(%)	20.2	15.4	18.1	18.7	18.6
净利率(%)	11.2	11.5	11.0	10.8	10.8
ROE(%)	19.1	23.8	23.2	22.9	22.0
EPS(摊薄/元)	1.20	1.95	2.40	2.96	3.54
P/E(倍)	30.0	18.4	15.0	12.1	10.2
P/B(倍)	5.7	4.4	3.5	2.8	2.2

规模扩产，硅片环节可能竞争加剧。

- **组件：2023 年出货量有望大幅增长。**2022 年，公司组件出货量 46.76GW，同比增长 21.4%，其中对外销售 46.08GW，同比增长 23.7%，自用 0.68GW，公司蝉联全球出货量最大的组件企业。2022 年电池组件业务收入约 848.5 亿元，同比增长 45.2%，对应单瓦收入约 1.84 元，同比增长约 17%，毛利率 13.65%，同比下降 3.41 个百分点；2022 年组件业务单瓦毛利约 0.251 元，同比下降 0.015 元。2022 年公司组件业务海外收入占比 51%，其中面向欧洲市场的组件收入明显增长，面向美洲和亚太市场的组件收入则有所下滑，公司海外组件销售毛利率 14.89%，较国内高 3.68 个百分点。产能方面，截至 2022 年底公司电池片产能达 50GW（同比增 13GW），组件产能 85GW（同比增 25GW），按照公司规划，到 2023 年底，电池片产能将达到 110GW，组件产能达到 130GW，电池和组件产能将迎来大幅扩张，2023 年组件的出货量目标 85GW（含自用）。
- **加快布局 HPBC、氢能等新技术和新业务，构建差异化竞争优势和新兴增长点。**2022 年，公司创造性地开发了正面无栅线的 HPBC 太阳能电池，量产转换效率超过 25%；2022 年 11 月，公司推出基于高效 HPBC 电池技术的 HiMO6 高效组件，为不同应用场景提供了更具价值的产品解决方案选择；2023 年 3 月，西咸新区年产 29GWHPBC 电池项目全面投产，预计 2023 年 HPBC 电池产量有望达到 20GW。2023 年 2 月，公司发布全新一代碱性电解水制氢设备 ALK Hi1 系列产品，直流电耗满载状况下可低至 4.3kwh/Nm<sup>3</sup>，到 2025 年公司电解槽产能有望达到 5-10GW。
- **投资建议。**考虑当前硅片盈利水平以及投资收益情况，调增公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 181.81（原值 175.30）、224.62（原值 213.87）、268.12（新增）亿元，动态 PE 15.0、12.1、10.2 倍。光伏行业景气向上，公司在硅片、电池片、组件等环节具有核心竞争力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）硅片行业竞争加剧，公司在硅片环节的竞争压力可能加大并影响盈利水平。（2）公司组件业务出口占比较大，如果海外贸易保护现象加剧，可能造成不利影响。（3）公司新型电池等新兴业务推进进度不及预期的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	90,817	110,856	137,486	169,128	<b>营业收入</b>	128,998	164,895	208,242	248,322
现金	54,372	67,194	86,119	110,862	营业成本	109,164	135,031	169,242	202,045
应收票据及应收账款	12,103	15,093	17,349	19,327	税金及附加	656	847	1,070	1,276
其他应收款	467	918	1,159	1,382	营业费用	3,283	3,875	4,894	5,711
预付账款	3,303	4,222	5,332	6,358	管理费用	2,933	3,749	4,734	5,463
存货	19,318	21,827	25,502	28,784	研发费用	1,282	1,484	1,874	2,235
其他流动资产	1,255	1,604	2,025	2,415	财务费用	-1,841	357	221	47
<b>非流动资产</b>	48,739	57,656	64,181	70,113	资产减值损失	-2,076	-1,979	-2,499	-2,732
长期投资	9,698	12,198	13,398	14,398	信用减值损失	-280	-358	-452	-539
固定资产	27,804	32,152	40,308	44,840	其他收益	463	364	364	364
无形资产	566	775	1,209	1,618	公允价值变动收益	116	0	0	0
其他非流动资产	10,671	12,531	9,266	9,256	投资净收益	4,931	2,822	1,522	1,322
<b>资产总计</b>	139,556	168,513	201,667	239,241	资产处置收益	-18	-19	-19	-19
<b>流动负债</b>	60,529	74,859	90,092	106,200	<b>营业利润</b>	16,658	20,382	25,123	29,941
短期借款	79	0	0	0	营业外收入	38	28	28	28
应付票据及应付账款	33,588	35,240	40,459	47,194	营业外支出	292	273	273	273
其他流动负债	26,863	39,619	49,633	59,006	<b>利润总额</b>	16,405	20,137	24,877	29,696
<b>非流动负债</b>	16,772	15,382	13,516	11,362	所得税	1,642	2,015	2,490	2,972
长期借款	12,414	11,025	9,159	7,004	<b>净利润</b>	14,763	18,121	22,388	26,724
其他非流动负债	4,358	4,358	4,358	4,358	少数股东损益	-49	-60	-74	-88
<b>负债合计</b>	77,301	90,242	103,609	117,562	<b>归属母公司净利润</b>	14,812	18,181	22,462	26,812
少数股东权益	108	48	-26	-114	EBITDA	18,024	24,452	30,274	35,312
股本	7,582	7,582	7,582	7,582	EPS (元)	1.95	2.40	2.96	3.54
资本公积	12,064	12,064	12,064	12,064	<b>主要财务比率</b>				
留存收益	42,501	58,577	78,439	102,147	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>归属母公司股东权益</b>	62,147	78,223	98,084	121,793	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	139,556	168,513	201,667	239,241	营业收入(%)	59.4	27.8	26.3	19.2
					营业利润(%)	56.3	22.4	23.3	19.2
					归属于母公司净利润(%)	63.0	22.7	23.5	19.4
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	15.4	18.1	18.7	18.6
					净利率(%)	11.5	11.0	10.8	10.8
					ROE(%)	23.8	23.2	22.9	22.0
					ROIC(%)	38.9	56.4	59.4	64.7
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	55.4	53.6	51.4	49.1
					净负债比率(%)	-67.3	-71.8	-78.5	-85.4
					流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
					速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
					应收账款周转率	10.8	11.1	12.2	13.0
					应付账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.95	2.40	2.96	3.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.18	3.59	4.48	5.33
					每股净资产(最新摊薄)	8.12	10.25	12.87	15.99
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.4	15.0	12.1	10.2
					P/B	4.4	3.5	2.8	2.2
					EV/EBITDA	16.2	9.5	7.1	5.5

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层