

太阳能

隆基绿能 (601012.SH)

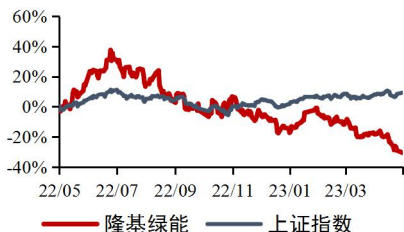
买入-A(维持)

光伏龙头经营稳健，新技术打造差异化竞争

2023年5月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年5月4日

收盘价(元):	34.09
年内最高/最低(元):	80.17/34.03
流通A股/总股本(亿):	75.78/75.82
流通A股市值(亿):	2,583.35
总市值(亿):	2,584.54

资料来源：最闻

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.48
摊薄每股收益:	0.48
每股净资产(元):	8.70
净资产收益率:	5.50

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

贾惠淋

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入1289.98亿元，同比增长60.03%，实现归母净利润148.12亿元，同比增长63.02%；其中Q4单季实现营业收入419.63亿元，同比增长71.97%，实现归母净利润38.36亿元，同比增长150.71%；2023年Q1公司实现营业收入283.19亿元，同比增长52.35%，实现归母净利润36.37亿元，同比增长36.55%，业绩符合预期。

事件点评

➢ **营收稳健增长，2023年收入目标1600亿。**2022年公司硅片及硅棒业务实现营收382.0亿元（YOY+124.3%），毛利率17.6%（YOY-9.9pct）；组件及电池业务实现营收848.5亿元（YOY+45.2%），毛利率13.65%（YOY-3.4pct）；盈利能力主要受硅料价格维持高位及美洲地区贸易政策的影响。电站建设及服务业务实现营收26.4亿元（YOY+63.3%），毛利率10.45%（YOY-7.3pct）；受托加工业务实现营收7.6亿元（YOY-56.9%），毛利率19.15%（YOY+4.2pct）；电力业务实现营收5.5亿元（YOY-1.4%），毛利率61.7%（YOY-0.4pct）。

➢ **硅片组件出货稳步提升，行业龙头地位稳固。**公司2022年实现单晶硅片出货85.1GW（YOY+21.5%），其中外销42.52GW（YOY+25.3%）；实现单晶组件出货量46.8GW（YOY+21.4%），其中外销46.1GW（YOY+23.7%），组件产品连续三年出货量和市占率位居全球首位。2023年Q1，公司硅片出货量23.8GW，（YOY+29.7%）。电池组件出货量12.6GW（YOY+78.5%），持续提升。

➢ **一体化产能规模持续扩张，有望迎来量利齐升。**随着西咸乐叶年产29GW高效单晶电池项目、宁夏电池5GW（二期）项目、古晋电池和拉晶项目等顺利投产，截至2022年底，公司硅片/电池/组件产能已经分别达到了133/50/85GW。据公司公告，至2023年底，公司计划硅片/电池/组件产能分别达到190/110/130GW；对应含自用的硅片出货目标为130GW，电池、组件出货目标为85GW。此外，在硅料价格回落，及公司石英砂保供能力较强的背景下，预计2023年公司产品出货有望量利双升。

➢ **重视研发投入，加快新技术及新业务布局。**公司保持高强度的研发投入，2022年全年投入71.41亿元，在营收中占比5.54%，截至2022年底累计获得各类已授权专利2132项。目前，公司自主研发的硅异质结电池转换效率达到26.81%，HPBC新型电池技术导入大规模商业化量产，量产转换效率超过



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





25%。此外，公司加快推进氢能等新业务拓展，成功中标了我国首个万吨级光伏绿氢示范项目——中国石化新星新疆库车绿氢示范项目，推动绿色能源解决方案能力的不断提升。

#### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 187.3/235.1/291.8 亿元，同比增长 26.5%/25.5%/24.1%，对应 EPS 为 2.47/3.10/3.85 元，PE 为 14.1/11.2/9.1 倍，维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 政策变动风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；新技术推广不及预期等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80,932	128,998	157,925	188,800	221,027
YoY(%)	48.3	59.4	22.4	19.6	17.1
净利润(百万元)	9,086	14,812	18,730	23,513	29,181
YoY(%)	6.2	63.0	26.5	25.5	24.1
毛利率(%)	20.2	15.4	18.7	19.2	20.0
EPS(摊薄/元)	1.20	1.95	2.47	3.10	3.85
ROE(%)	19.1	23.7	24.3	23.7	23.1
P/E(倍)	29.1	17.8	14.1	11.2	9.1
P/B(倍)	5.6	4.3	3.4	2.7	2.1
净利率(%)	11.2	11.5	11.9	12.5	13.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	58952	90817	105263	170580	153533
现金	29172	54372	48624	102581	87426
应收票据及应收账款	8278	9220	21746	24871	26530
预付账款	4867	3303	6698	5258	8739
存货	14098	19318	23461	33058	25887
其他流动资产	2537	4604	4734	4812	4951
<b>非流动资产</b>	38783	48739	60855	71876	81863
长期投资	4404	9698	11059	12730	14782
固定资产	24875	25147	35669	44779	52694
无形资产	448	566	586	610	640
其他非流动资产	9056	13328	13542	13757	13747
<b>资产总计</b>	97735	139556	166118	242456	235397
<b>流动负债</b>	42504	60529	72229	127566	94263
短期借款	3232	79	1454	1607	1757
应付票据及应付账款	21711	33588	44191	64809	53081
其他流动负债	17561	26863	26584	61150	39424
<b>非流动负债</b>	7644	16772	15641	15069	14250
长期借款	1661	9526	9170	8598	7780
其他非流动负债	5982	7246	6471	6471	6471
<b>负债合计</b>	50148	77301	87870	142634	108513
少数股东权益	139	108	404	569	700
股本	5413	7582	7582	7582	7582
资本公积	13859	12064	12064	12064	12064
留存收益	28623	42027	58139	78128	102541
归属母公司股东权益	47448	62147	77844	99253	126184
<b>负债和股东权益</b>	97735	139556	166118	242456	235397

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	12323	24370	9350	69312	141
净利润	9074	14763	19026	23678	29313
折旧摊销	3198	3460	2853	3935	4999
财务费用	906	-1841	1179	572	506
投资损失	-800	-4931	-2160	-2242	-2533
营运资金变动	-1488	8826	-11483	43393	-32038
其他经营现金流	1433	4093	-66	-24	-105
<b>投资活动现金流</b>	-7141	-5051	-12744	-12690	-12348
<b>筹资活动现金流</b>	-2088	4300	-2355	-2665	-2948
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.95	2.47	3.10	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	3.21	1.23	9.14	0.02
每股净资产(最新摊薄)	6.26	8.12	10.20	13.02	16.57

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	80932	128998	157925	188800	221027
营业成本	64590	109164	128335	152600	176835
营业税金及附加	418	656	823	974	1139
营业费用	1790	3283	3948	4909	5747
管理费用	1811	2933	4106	4909	5747
研发费用	854	1282	1737	2077	2652
财务费用	906	-1841	1179	572	506
资产减值损失	-1289	-2356	-1263	-1510	-1768
公允价值变动收益	262	116	94	45	129
投资净收益	800	4931	2160	2242	2533
<b>营业利润</b>	10656	16658	21611	26890	33181
营业外收入	31	38	23	27	30
营业外支出	454	292	220	260	306
<b>利润总额</b>	10232	16405	21414	26657	32904
所得税	1159	1642	2388	2980	3591
<b>税后利润</b>	9074	14763	19026	23678	29313
少数股东损益	-12	-49	296	165	131
<b>归属母公司净利润</b>	9086	14812	18730	23513	29181
EBITDA	12860	18867	23077	28710	35425

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	48.3	59.4	22.4	19.6	17.1
营业利润(%)	6.9	56.3	29.7	24.4	23.4
归属于母公司净利润(%)	6.2	63.0	26.5	25.5	24.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.2	15.4	18.7	19.2	20.0
净利率(%)	11.2	11.5	11.9	12.5	13.2
ROE(%)	19.1	23.7	24.3	23.7	23.1
ROIC(%)	15.0	18.2	18.9	18.9	18.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.3	55.4	52.9	58.8	46.1
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.3	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	8.2	14.7	10.2	8.1	8.6
应付账款周转率	2.9	3.9	3.3	2.8	3.0
<b>估值比率</b>					
P/E	29.1	17.8	14.1	11.2	9.1
P/B	5.6	4.3	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	19.0	11.9	10.1	6.2	5.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336

