

隆基绿能(601012)

报告日期: 2023年05月06日

光伏组件龙头一体化加速, 产能扩张稳中求进

——隆基绿能 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 营收保持高速增长, 23Q1 业绩符合预期

2022 年公司全年实现营收 1289.98 亿元, 同比增长 60.03%; 归母净利润 148.12 亿元, 同比增长 63.02%。2023Q1 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%。公司预计 2023 年全年实现营业收入超过 1600 亿元。公司业绩高速增长主要系公司组件、硅片销量提升所致。

□ 硅片: 持续推进产能建设项目, 成本优势保障依旧

2022 年硅片业务实现收入 381.97 亿元, 同比增长 124.32%; 硅片业务毛利率 17.62%, 同比减少 9.93pct。单晶硅片出货量 85.06GW (外销 42.52GW, 自用 42.54GW)。截止至 2022 年底, 公司单晶硅片产能达到 133GW, 预计 2023 年单晶硅片年产能达到 190GW, 出货量达到 130GW (含自用)。鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目预计于 2023Q2 投产。2023Q1 新签订陕西省西咸新区年产 100GW 单晶切片项目投资协议, 将进一步提升公司产能规模。

□ 电池及组件: 深入打造差异化产品理念, 高效电池技术逐步落地

2022 年公司实现电池及组件业务收入 848.49 亿元, 同比增长 45.15%; 电池及组件业务毛利率为 13.65%, 同比减少 3.41pct。单晶组件出货量 46.76GW (外销 46.08GW, 自用 0.68GW)。截至 2022 年底, 公司电池/组件产能分别为 50/85GW, 预计 2023 年底电池/组件产能分别达到 110/130GW, 全年组件出货量达到 85GW。电池新技术方面, 公司自研硅异质结电池转换效率达到 26.81%, HPBC 新型电池量产转换效率超过 25%, 并发布适用于分布式应用场景的 Hi-MO 6 产品系列。产能建设方面, 西咸乐叶年产 29GW 高效单晶电池项目等重大产能项目于 2022 年投产, 芜湖光伏年产 10GW 单晶组件项目于 2023 年 4 月开始投产, 鄂尔多斯年产 30GW 高效单晶电池项目建设持续推进, 预计于 2023 年 Q3 投产。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是光伏一体化龙头, 产能扩建持续推进顺利, 一体化程度稳步提升。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 192.08、234.57、282.34 亿元, 对应 EPS 为 2.53、3.09、3.72 元/股, 对应 PE 分别为 13、11、9 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 产能扩产不及预期; 原材料价格上涨; 下游需求不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003
xiejinhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.16
总市值(百万元)	251,402.89
总股本(百万股)	7,581.51

股票走势图



相关报告

- 《一体化龙头乘风破浪, 深耕技术打造长期优势》2023.04.04
- 《22Q3 业绩超预期, HPBC 电池正式量产——隆基绿能 2022 年三季报点评报告》2022.11.08
- 《持续加大研发投入, 新型电池技术量产进度领先——隆基绿能 2022 年半年报点评报告》2022.08.26

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	128998.11	170919.18	201733.72	230584.49
(+/-) (%)	60.03%	32.50%	18.03%	14.30%
归母净利润	14811.58	19208.25	23456.84	28234.15
(+/-) (%)	69.05%	29.68%	22.12%	20.37%
每股收益(元)	1.95	2.53	3.09	3.72
P/E	17	13	11	9
ROE	26.97%	26.70%	25.12%	23.68%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	90817	141396	164138	202368
现金	54372	77543	97747	128682
交易性金融资产	0	1	0	1
应收账款	9220	21515	20507	23936
其它应收款	336	680	672	762
预付账款	3303	7072	8448	8145
存货	19318	31430	33535	37292
其他	4269	3155	3229	3551
非流动资产	48739	45024	47934	50050
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9698	5186	6429	7105
固定资产	25141	27893	28512	29352
无形资产	566	599	549	570
在建工程	5364	4955	4992	5305
其他	7970	6391	7451	7718
资产总计	139556	186421	212072	252418
流动负债	60529	88914	90142	101448
短期借款	79	1909	1740	1242
应付款项	33588	55156	56157	64250
预收账款	0	0	0	0
其他	26863	31850	32245	35955
非流动负债	16772	15869	16840	17641
长期借款	2912	3046	3687	4362
其他	13860	12823	13153	13279
负债合计	77301	104783	106982	119088
少数股东权益	108	186	182	187
归属母公司股东权益	62147	81451	104908	133142
负债和股东权益	139556	186421	212072	252418

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	24370	18513	24926	35914
净利润	14763	19287	23452	28240
折旧摊销	3460	2014	2238	2363
财务费用	(1841)	1757	2080	2337
投资损失	(4931)	(3380)	(1410)	(1410)
营运资金变动	20920	9216	2232	9009
其它	(8000)	(10381)	(3667)	(4625)
投资活动现金流	(5051)	3513	(2690)	(2821)
资本支出	(3078)	(4072)	(2581)	(3243)
长期投资	(5295)	4510	(1242)	(675)
其他	3321	3074	1132	1097
筹资活动现金流	4300	1145	(2031)	(2158)
短期借款	(3153)	1830	(169)	(497)
长期借款	1251	134	640	675
其他	6202	(819)	(2502)	(2336)
现金净增加额	23619	23171	20204	30934

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	128998	170919	201734	230584
营业成本	109164	139987	162331	183988
营业税金及附加	656	880	1037	1182
营业费用	3283	3077	3631	4151
管理费用	2933	4102	4842	5534
研发费用	1282	2564	3026	3459
财务费用	(1841)	1757	2080	2337
资产减值损失	2356	1000	0	0
公允价值变动损益	116	553	602	657
投资净收益	4931	3380	1410	1410
其他经营收益	446	517	(99)	97
营业利润	16658	22003	26700	32098
营业外收支	(253)	(253)	(253)	(253)
利润总额	16405	21750	26447	31845
所得税	1642	2463	2994	3606
净利润	14763	19287	23452	28240
少数股东损益	(49)	79	(5)	5
归属母公司净利润	14812	19208	23457	28234
EBITDA	19228	23811	28747	34239
EPS (最新摊薄)	1.95	2.53	3.09	3.72

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	60.03%	32.50%	18.03%	14.30%
营业利润	61.23%	32.09%	21.35%	20.22%
归属母公司净利润	69.05%	29.68%	22.12%	20.37%
获利能力				
毛利率	15.38%	18.10%	19.53%	20.21%
净利率	11.44%	11.28%	11.63%	12.25%
ROE	26.97%	26.70%	25.12%	23.68%
ROIC	20.65%	21.28%	20.56%	19.80%
偿债能力				
资产负债率	55.39%	56.21%	50.45%	47.18%
净负债比率	4.75%	6.18%	6.10%	5.63%
流动比率	1.50	1.59	1.82	1.99
速动比率	1.18	1.24	1.45	1.63
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.05	1.01	0.99
应收账款周转率	15.24	13.04	11.47	12.13
应付账款周转率	9.19	7.11	6.36	6.85
每股指标(元)				
每股收益	1.95	2.53	3.09	3.72
每股经营现金	3.21	2.44	3.29	4.74
每股净资产	8.20	10.74	13.84	17.56
估值比率				
P/E	17	13	11	9
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	14	8	6	4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>