

推荐（维持）

产能扩张推动营收高增，新型电池技术年内投产

风险评级：中风险

隆基股份（601012）2021 年年报和 2022 年一季报点评

2022 年 4 月 28 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

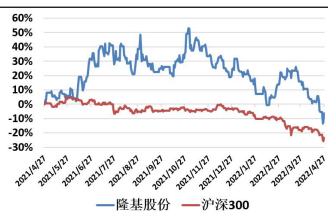
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 27 日

| | |
|------------|----------|
| 收盘价(元) | 61.30 |
| 总市值(亿元) | 3,318.14 |
| 总股本(亿股) | 54.13 |
| 流通股本(亿股) | 54.13 |
| ROE(TTM) | 18.27% |
| 12 月最高价(元) | 103.30 |
| 12 月最低价(元) | 19.32 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：隆基股份披露2021年年报和2022年一季报业绩。

点评：

■ **2021年业绩保持增长，盈利能力有所下降。**2021年实现营业收入809.32亿元，同比增长48.27%；归母净利润90.86亿元，同比增长6.24%；扣非归母净利润88.26亿元，同比增长8.39%。公司2022年Q1实现营收185.95亿元，同比增加17.29%，环比下降24.80%；实现归母净利润26.64亿元，同比增长6.46%，环比增长74.13%。2021年，受原材料价格及运费上涨等多重因素影响，公司毛利率同比下降4.43pct至20.19%。2022年1-3月，公司实现单晶硅片出货量18.36GW，其中对外销售8.42GW，自用9.94GW，硅棒及硅片毛利率为23.24%；实现单晶组件出货量6.44GW，其中对外销售6.35GW，自用0.09GW，电池及组件毛利率为19.27%。

■ **持续加大研发力度，新型电池年内投产提升核心竞争力。**2021年，公司全年研发投入43.94亿元，同比增长69.55%，占营业收入5.43%，同比提高0.68pct，持续加大研发力度，累计获得各类已授权专利1,387项。2021年，公司的N型TOPCon电池、HJT电池和P型TOPCon电池转换效率不断刷新行业纪录，核心竞争力持续提升。新型电池技术产业化应用和产能建设加快，泰州乐叶HPBC路线4GW单晶电池项目预计在2022年8月开始投产，西咸乐叶年产15GW高效单晶电池项目预计在2022年9月开始投产，未来产能落地后有望进一步提升公司核心竞争力。

■ **产能持续扩张，龙头地位稳固。**截至2021年底，公司单晶硅片、单晶电池和单晶组件产能分别达到105GW、37GW和60GW。2021年，公司实现单晶硅片出货量70.01GW，其中对外销售33.92GW，自用36.09GW；实现单晶组件出货量38.52GW，其中对外销售37.24GW，同比增长55.45%，自用1.28GW。2021年公司单晶硅片全工序非硅成本同比下降7%，公司硅片在转换效率和成本方面继续保持领先优势，2022年末硅片产能将达到150GW，出货目标90-100GW（含自用）。2022末电池产能预计将达到60GW，电池自供比例有望进一步提升。2022年末组件产能预计达到85GW，全年出货目标50-60GW（含自用）。今年下半年硅料新增供应量供应有望加快释放，并逐渐缓解成本端压力，提振下游需求，公司硅片和组件盈利将得到修复，叠加产能进一步扩张，巩固公司光伏一体化龙头地位。

■ **投资建议：**预计公司2022-2024年EPS分别为2.55元、3.30元、4.01元，对应PE分别为24倍、19倍、15倍，维持推荐评级。

■ **风险提示：**全球光伏装机需求放缓风险；行业竞争加剧及原材料成本大幅上升导致毛利率下滑风险；扩产及新技术落地不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 80932 | 109648 | 125318 | 144285 |
| 营业总成本 | 70369 | 94407 | 105330 | 119757 |
| 营业成本 | 64590 | 86622 | 96495 | 109657 |
| 营业税金及附加 | 418 | 548 | 627 | 721 |
| 销售费用 | 1790 | 2412 | 2632 | 2886 |
| 管理费用 | 1811 | 2522 | 2882 | 3319 |
| 财务费用 | 906 | 1096 | 1253 | 1443 |
| 研发费用 | 854 | 1206 | 1441 | 1731 |
| 其他经营收益 | 92 | 652 | 573 | 479 |
| 公允价值变动净收益 | 262 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 800 | 800 | 800 | 800 |
| 营业利润 | 10656 | 15893 | 20562 | 25007 |
| 加 营业外收入 | 31 | 20 | 20 | 20 |
| 减 营业外支出 | 454 | 100 | 100 | 100 |
| 利润总额 | 10232 | 15813 | 20482 | 24927 |
| 减 所得税 | 1159 | 1898 | 2458 | 2991 |
| 净利润 | 9074 | 13915 | 18024 | 21936 |
| 减 少数股东损益 | (12) | 139 | 180 | 219 |
| 归母公司所有者的净利润 | 9086 | 13776 | 17844 | 21716 |
| 基本每股收益(元) | 1.68 | 2.55 | 3.30 | 4.01 |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn