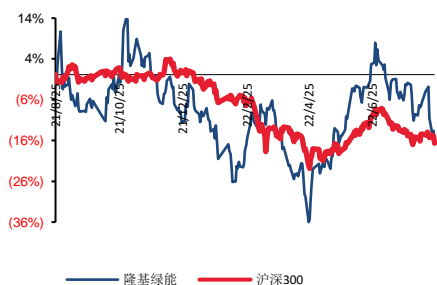


电力设备 光伏设备

## 光伏王者有望穿越周期，新技术、新格局驱动长期成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,582/7,578
总市值/流通(百万元)	399,399/399,207
12个月最高/最低(元)	100.20/52.68

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

**事件:** 2022 年半年报公布, 2022 年上半年, 公司实现营业收入 504.17 亿元, 同比+43.64%; 归母净利润 64.81 亿元, 同比+29.79%; 扣非归母净利润 64.05 亿元, 同比+30.58%。二季度, 公司实现营收 318.22 亿元, 同比+65.36%、环比+75.13%; 归母净利润 38.17 亿元, 同比+53.23%、环比+43.28%; 扣非归母净利润 37.58 亿元, 同比+51.27%、环比+41.97%。

**营收稳步增长, 一体化平缓盈利波动。** 2022 年上半年综合毛利率 17.61%, 其中 1) 硅片业务, 2022Q1/Q2 出货 18.36/21.26GW, 外销 8.42/11.73GW, 毛利率约 24%/21%, 单瓦盈利在 0.105-0.110 元之间, 盈利能力与 Q1 基本持平。2) 电池&组件一体化业务, 2022Q1/Q2 出货 6.44/11.58GW, 外销 6.35/11.35GW, 毛利率约 16%/12%。受益于分布式市场景气度提升, 单瓦盈利在 0.13-0.14 元之间。3) 其他方面, 公司参股四川永祥 15%, 云南通威 49%, 带来投资收益约 14.7 亿元; 电力与电站出售业务贡献的利润相对稳定。

**新型电池技术量产在即, 新技术、新格局驱动长期成长。** 1) 公司稳步迭代技术, 协调发展一体化产能。HPBC 将在 2022 年底投产, 2023Q2 满产, 预计 2022 产量上 GW, 2023 产量 20-25GW 之间。鄂尔多斯 30GW 电池项目将采取更有未来空间的新型电池技术, 预计将在 2023 年中设备入场, 2023 年底投产, 2023 年产量上 GW, 随着硅片、电池片、组件环节产能建设, 2023 年公司硅片/电池/组件产能有望超过 180/90/100GW。公司一体化竞争力有望进一步加强。2) 海外政策变动较大, 公司有望趁势布局全球。如当前美国光伏主产业链、胶膜、绿氢等补贴力度较大, 有望在合适时机完成海外建厂。3) 业务扩张上, BIPV 方面, 公司坚持专业化分工, 隆基绿能聚焦于场景探索和产品研发, 携手森特打造行业标杆产品; 光伏制氢方面, 氢能业务具有广阔的发展前景, 公司目前已有 500MW 的制氢装备, 有望凭借先发优势建立技术护城河。

**投资建议:** 公司作为全球光伏王者有望穿越行业供需周期, 营收较快增长, 盈利能力可预见性强, 新技术落地将带来长期成长, 看好其中长期成长空间。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 1261.77 亿元、1540.54 亿元、1826.95 亿元; 归母净利润分别为 143.35 亿元、189.41 亿元、240.21 亿元, 对应 EPS 分别为 1.89 元、2.50 元、3.17 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 公司项目推进不及预期、行业竞争格局加剧、海外市场政策变动

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	80932	126177	154054	182695
(+/-%)	48.27	55.90	22.09	18.59
净利润(百万元)	9086	14335	18941	24021
(+/-%)	6.24	57.77	32.14	26.82
摊薄每股收益(元)	1.69	1.89	2.50	3.17
市盈率(PE)	31.27	27.95	21.15	16.68

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。