

太阳能 (000591)

2022 半年报点评: 业绩符合预期, 期待下半年制造业务触底回升+电站集中运营投产

买入 (维持)

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,016	9,795	14,487	21,464
同比	32%	40%	48%	48%
归属母公司净利润 (百万元)	1,181	1,732	2,390	3,301
同比	15%	47%	38%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.44	0.61	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.47	19.41	14.07	10.18

股价走势



■ **事件:** 公司公告半年报, 2022 年上半年实现收入 35.36 亿元, 同比增长 4.91%; 归母净利润 7.79 亿元, 同比增长-5.14%; 扣非后归母净利润增长 9.26%。

■ **业绩表现: 2022Q2 符合预期, 光伏制造产品业务毛利率显著回升。** 1) 2022Q2 单季度实现收入 21.40 亿元、同比增长 19.46%, 归母净利润为 5.17 亿元、同比增长-3.75%, 扣非后归母净利润增长 15.55%, 业绩符合预期。2) 2022 上半年公司光伏产品制造业务收入为 12.98 亿元、同比增长 12.81%, 毛利率为 5.00%, 同比提升 4.37 个百分点。公司 1.5GW 高效组件 (18Xmm、210mm 高效组件) 正在镇江新区新能源产业园开工建设, 预计于 2022 年 8 月建成投产, 公司太阳能产品制造高效电池年产能 1.5GW, 高效组件年产能 2GW。3) 截至上半年, 公司运营电站 4.30GW、在建电站 1.27GW、拟建电站 (已取得备案的平价项目) 或经签署预收购协议的电站 1.69GW, 上半年度销售电量 30.32 亿千瓦时、同比增长 2.51%; 售电电价 (含税) 为 0.832 元/千瓦时。4) 截至 8 月底, 公司共收到国补 (可再生能源补贴) 通知结算金额共 6.37 亿元, 已收到结算补贴金额 6.28 亿元, 尚未结算的电费补贴金额 107.61 亿元。

■ **公司治理: 任期制、契约化管理和业绩考核管理办法出台, 创新机制释放管理层活力。** 根据中节能集团党委书记、董事长宋鑫的公开发言, 截至 2021 年年底, 中节能集团国企改革三年行动计划完成率达到 93.26%。2022 年是国企改革三年行动的收官之年, 太阳能作为中节能集团光伏业务的唯一平台, 股东支持+机制创新, 有望充分释放管理层活力。

■ **核心逻辑: 补贴发放+项目储备+央企背景+模式创新, 弹性和空间最充足。** 1) **补贴发放:** 假设尚未结算的电费国补 92.94 亿元到账, 按照目前光伏电站 30% 自有资金比例、单瓦投资为 4 元计算, 可以支撑公司增量装机规模 7.75GW, 是截至 2021 年年末公司装机总量 (6.09GW) 为 127.26%, 装机和业绩弹性最大。2) **项目储备:** 短期来看, 公司定增 9 个募投项目合计 1.13GW 装机, 全部将于 2022 年年底以前并网, 占比公司现有运营装机为 26.42%; 中期来看, 到 2025 年末力争光伏电站板块实现电站累计装机 20GW, 占比公司现有装机总量为 328.41%, 成长空间充足。3) **央企背景:** 大股东中节能集团主体评级为 AAA/稳定, 银行授信额度为 3411.02 亿元, 银行类融资成本为 4.28%、非银行类融资成本为 4.44%, 融资渠道顺畅且融资成本较低。国企改革收官之年, 公司作为大股东旗下光伏业务的唯一平台, 有望获得更多支持。4) **模式创新:** 首单公募光伏 REITs 落地在即+碳中和 ABN 产品较为成熟+可再生能源补贴确权贷款下发, 多管齐下加速运营资产的现金回流。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2022-2024 年归母净利润分别为 17.32/23.90/33.01 亿元, 对应 PE 为 19、14、10 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱, 光伏波动较大等

市场数据

收盘价(元)	8.60
一年最低/最高价	6.22/13.56
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	25,860.74
总市值(百万元)	33,619.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.21
资产负债率(% ,LF)	62.08
总股本(百万股)	3,909.23
流通 A 股(百万股)	3,007.06

相关研究

《太阳能(000591): 能源示范基地项目再落地, 拓展云南省市场可期》

2022-06-28

《太阳能(000591): 首个整县分布式试点项目落地, 盈利能力强+成长空间打开》

2022-06-26

《太阳能(000591): 拖欠补贴发放在即, 行业迎来价值重估、公司业绩弹性最足》

2022-06-14

太阳能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,964	20,392	23,510	28,058	营业总收入	7,016	9,795	14,487	21,464
货币资金及交易性金融资产	1,360	7,572	8,286	8,849	营业成本(含金融类)	4,092	5,882	8,885	13,442
经营性应收款项	10,361	12,417	14,660	18,324	税金及附加	70	98	144	214
存货	172	294	409	655	销售费用	34	47	70	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	267	372	550	816
其他流动资产	72	108	154	230	研发费用	117	164	242	359
非流动资产	27,804	27,223	26,415	25,805	财务费用	983	862	1,332	2,031
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	48	67	100	148
固定资产及使用权资产	25,752	25,206	24,433	23,856	投资净收益	-5	-7	-11	-16
在建工程	441	428	415	403	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	526	504	483	461	减值损失	-253	-472	-641	-893
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	107	107	107	107	营业利润	1,242	1,958	2,711	3,738
其他非流动资产	978	978	978	978	营业外净收支	113	30	32	51
资产总计	39,768	47,615	49,926	53,863	利润总额	1,355	1,988	2,743	3,790
流动负债	5,891	6,427	6,867	8,191	减:所得税	190	279	384	531
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181	净利润	1,165	1,709	2,359	3,258
经营性应付款项	1,150	1,449	1,489	2,209	减:少数股东损益	-15	-23	-31	-43
合同负债	51	73	111	168	归属母公司净利润	1,181	1,732	2,390	3,301
其他流动负债	508	724	1,086	1,633	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.44	0.61	0.84
非流动负债	18,970	18,970	18,970	18,970	EBIT	2,364	3,455	4,924	7,017
长期借款	16,893	16,893	16,893	16,893	EBITDA	3,744	4,978	6,568	8,368
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	41.67	39.95	38.67	37.37
租赁负债	687	687	687	687	归母净利率(%)	16.83	17.68	16.50	15.38
其他非流动负债	890	890	890	890	收入增长率(%)	32.25	39.61	47.90	48.16
负债合计	24,860	25,397	25,837	27,160	归母净利润增长率(%)	14.87	46.65	38.01	38.15
归属母公司股东权益	14,883	22,216	24,118	26,774					
少数股东权益	24	2	-29	-72					
所有者权益合计	14,908	22,218	24,089	26,702					
负债和股东权益	39,768	47,615	49,926	53,863					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,049	1,848	2,429	2,466	每股净资产(元)	4.95	5.68	6.17	6.85
投资活动现金流	-719	-1,039	-933	-824	最新发行在外股份(百万股)	3,909	3,909	3,909	3,909
筹资活动现金流	-1,359	5,403	-781	-1,079	ROIC(%)	5.58	7.28	9.32	12.66
现金净增加额	-29	6,213	714	562	ROE-摊薄(%)	7.93	7.79	9.91	12.33
折旧和摊销	1,380	1,523	1,644	1,351	资产负债率(%)	62.51	53.34	51.75	50.43
资本开支	-774	-1,032	-923	-808	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.47	19.41	14.07	10.18
营运资本变动	-1,734	-1,834	-2,194	-3,001	P/B(现价)	1.74	1.51	1.39	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

