

# 隆基绿能 (601012.SH)

## 产能扩张稳步推进，新型技术放量在即

### 投资要点

- ◆ **公司发布 2022 年半年度报告。**2022 年上半年公司实现营收 504.17 亿元，同比增长 43.64%；归母净利 64.81 亿元，同比增长 29.79%；扣非归母净利 64.05 亿元，同比增长 30.58%。单季度来看，22Q2 公司实现营收 318.22 亿元，同比增长 65.36%；归母净利 38.17 亿元，同比增长 53.23%；扣非归母净利 37.58 亿元，同比增长 51.27%。
- ◆ **硅片、组件双龙头，产销持续放量。**公司凭借前瞻性的战略规划和高效的执行能力，成为全球硅片和组件双龙头，市场份额稳居行业第一梯队。2022H1，公司实现单晶硅片出货量 39.62GW，同比增长 3.28%，其中对外销售 20.15GW，自用 19.47GW；实现单晶组件出货量 18.02GW，同比增长 5.94%，其中对外销售 17.70GW，自用 0.32GW。在上游硅料供应十分紧张情况下，公司硅片、组件产销持续放量，巩固行业龙头地位。
- ◆ **加大光伏主赛道研发投入，电池效率屡创新高。**公司不断加强新技术的研发投入，储备多种新型电池组件技术。截至 2022 年 6 月 30 日，公司累计获得各类已授权专利 1,808 项，22H1 研发投入 36.70 亿元，占营业收入 7.28%，并在三条不同的技术路线上实现了电池效率的突破，创造了新的世界纪录。公司研发的 P-HJT 电池效率 (25.47%)、无铜 HJT 电池效率 (25.40%) 及 HJT 电池效率 (26.50%) 均为世界顶尖。
- ◆ **有序推动先进产能建设，提升公司竞争实力。**公司正加快推进鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目、西咸乐叶年产 15GW 高效单晶电池项目和泰州乐叶年产 4GW 单晶电池项目。同时公司最新公告，预计投资 25 亿推进芜湖年产 10GW 单晶组件项目，将进一步扩大高效单晶组件产能，提升公司规模优势和市场竞争力。
- ◆ **投资建议：首次覆盖，给予增持评级。**光伏发电行业高度景气，全球新增装机规模迭创新高，公司受益于下游旺盛需求和产能扩张，盈利能力稳步提升。特别是未来硅料价格有望下降，前期受产业链价格高企所抑制需求有望释放，公司作为产品领先、成本优势显著的光伏一体化龙头企业，具有较高配置价值。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 135.04/178.06/208.30 亿元，对应 PE 分别为 29.6/22.5/19.2 倍，首次覆盖，给予增持评级。
- ◆ **风险提示：**产业政策不及预期，行业竞争加剧等。

投资评级

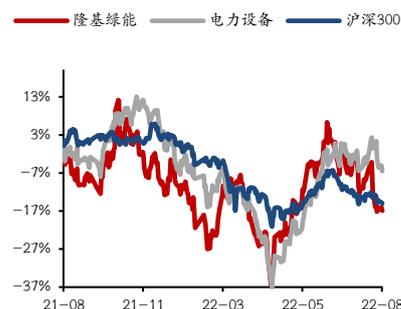
增持

首次评级

### 基础数据(2022-08-30)

所属行业	电力设备 光伏设备
股价(元)	52.80
总市值(百万元)	400,311.74
流通市值(百万元)	400,119.55
总股本(百万股)	7,581.66
流通股本(百万股)	7,578.02

### 股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-11.9%	-32.0%	-30.4%
绝对收益	-14.1%	-30.8%	-45.7%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

### 作者

朱志强 分析师  
资格证书：S0380517030001  
联系邮箱：zhuzq@wanhesec.com  
联系电话：(0755)82830333-127

### 相关报告

- 《行业月报-产业链价格上行，把握结构性机会》  
2022-08-04
- 《行业投资策略-新能源电力需求强劲，关注风光配置机会》  
2022-07-08
- 《行业月报-电力设备-行业月报-6月月报：国家发文促新能源发展，产业链价格仍处高位》  
2022-06-02
- 《行业专题-电力设备 2021 年及 2022Q1 业绩综述：行业景气向好，关注产业链利润重分配》  
2022-05-16

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	54583.2	80932.3	120324.1	152228.8	180338.8
增长率(%)	65.9	48.3	48.7	26.5	18.5
归母净利润(百万元)	8552.4	9085.9	13503.8	17805.5	20829.5
增长率(%)	62.0	6.2	48.6	31.9	17.0
EPS(元/股)	1.1	1.2	1.8	2.3	2.7
市盈率(P/E)	46.8	44.1	29.6	22.5	19.2
市净率(P/B)	11.4	8.4	6.7	5.2	4.1

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

## 财务报表与财务指标

## 资产负债表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	58,952	104,279	116,935	161,001
现金	29,172	46,990	63,302	82,676
应收票据及应收账款	8,278	21,130	16,039	28,005
预付款项	4,867	7,462	9,387	11,145
存货	14,098	25,081	24,204	34,312
其他流动资产	849	849	849	849
<b>非流动资产</b>	38,783	44,763	50,619	56,336
长期投资	4,404	7,352	10,299	13,247
固定资产	24,875	24,892	24,779	24,537
在建工程	2,562	2,724	2,886	3,049
无形资产	448	298	154	0
其他非流动资产	539	539	539	539
<b>资产总计</b>	97,735	149,042	167,554	217,337
<b>流动负债</b>	42,504	75,601	76,231	105,112
短期借款	3,232	4,047	4,863	5,679
应付票据及应付账款	21,711	45,536	39,057	61,381
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	549	549	549	549
<b>非流动负债</b>	7,644	13,776	13,876	13,976
长期借款	1,661	1,281	1,381	1,481
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	50,148	89,377	90,107	119,088
少数股东权益	139	121	98	70
股本	5,413	7,578	7,578	7,578
资本公积	13,859	11,694	11,694	11,694
留存收益	28,623	40,719	58,525	79,354
归属母公司股东权益	47,448	59,544	77,350	98,179
<b>负债和股东权益总计</b>	97,735	149,042	167,554	217,337

## 现金流量表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	12,323	20,098	22,950	25,792
净利润	9,074	13,486	17,782	20,802
折旧摊销	3,460	2,542	2,671	2,800
财务费用	802	51	66	95
投资损失	-800	-1,189	-1,504	-1,782
营运资本变动	-1,283	4,724	3,421	3,318
其他经营现金流	204	3,107	2,759	1,999
<b>投资活动现金流</b>	-7,141	-7,769	-7,487	-7,239
<b>筹资活动现金流</b>	-2,088	5,490	850	821

## 每股指标(元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.78	2.35	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	2.65	3.03	3.40
每股净资产(最新摊薄)	6.26	7.85	10.20	12.95

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

## 利润表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	80,932	120,324	152,229	180,339
营业成本	64,590	99,041	124,587	147,924
税金及附加	418	621	786	931
销售费用	1,790	2,661	3,367	3,989
管理费用	1,811	2,692	3,406	4,035
研发费用	854	1,270	1,607	1,904
财务费用	906	51	66	95
资产减值损失	-1,241	-396	-413	-443
信用减值损失	-48	-48	-50	-55
公允价值变动收益	262	0	0	0
投资净收益	800	1,189	1,504	1,782
其他收益	347	516	653	773
<b>营业利润</b>	10,656	15,208	20,052	23,458
营业外收入	31	0	0	0
营业外支出	454	0	0	0
<b>利润总额</b>	10,232	15,208	20,052	23,458
所得税	1,159	1,722	2,270	2,656
<b>税后利润</b>	9,074	13,486	17,782	20,802
少数股东损益	-12	-18	-24	-28
<b>归属母公司净利润</b>	9,086	13,504	17,805	20,830
EBITDA	14,980	17,144	21,849	25,185

## 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	48.27	48.67	26.52	18.47
营业利润(%)	6.87	42.72	31.86	16.98
归母净利润(%)	6.24	48.62	31.86	16.98
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.19	17.69	18.16	17.97
净利率(%)	11.23	11.22	11.70	11.55
ROE(%)	19.15	22.68	23.02	21.22
ROIC(%)	18.15	17.20	18.09	17.15
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	51.31	59.97	53.78	54.79
流动比率	1.39	1.38	1.53	1.53
速动比率	0.90	0.92	1.06	1.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.98	0.96	0.94
应收账款周转率	10.70	10.70	10.70	10.70
应付账款周转率	6.04	6.04	6.04	6.04
<b>估值比率</b>				
P/E	44.06	29.64	22.48	19.22
P/B	8.44	6.72	5.18	4.08
EV/EBITDA	25.36	21.52	16.18	13.31

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>