

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

隆基绿能(601012)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

邮箱: huangkai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩保持高增, HPBC 放量在即

2022 年 10 月 30 日

事件: 公司发布 2022 年三季报, 实现营业收入 870.35 亿元, 同比增长 54.85%, 实现归母净利润 109.76 亿元, 同比增长 45.26%, 毛利率为 16.11%, 同比-5.19pct。

分季度看: 2022Q3 公司实现营业收入 366.18 亿元, 同比增长 73.48%, 环比增长 15.07%, 实现归母净利润 44.95 亿元, 同比增长 75.40%, 环比增长 17.76%。

- **硅片盈利平稳, 龙头地位稳固。** 2022 年前三季度公司实现单晶硅片出货量超 60GW, 我们预计公司 Q3 硅片出货在 22-23GW, 单瓦净利在 1.2 毛左右, 环比基本持平。上游原材料价格持续高位的背景下, 公司适度调整了开工率和扩产进度, 对原有产线进行了产能升级和智能改造, 我们预计公司全年硅片出货有望超 90GW。
- **组件盈利韧性较强, HPBC 蓄势待发。** 2022 年前三季度单晶组件出货量超 30GW。我们预计公司 Q3 出货在 12-13GW, 单瓦净利在 0.14 元/W 左右, 环比基本持平。前三季度公司研发投入 7.78 亿元, 在 N/P 型 TOPCON、N/P 型 HJT 等技术持续加大研发投入, 创造性得开发了 HPBC 结构电池, 并创造了多项新技术转换效率世界记录, 在自主研发的掺镓 P 型 M6 全尺寸单晶硅片上, 将 HJT 电池转换效率刷新至 26.12%, 持续保持行业领先地位。2022 年 9 月, 公司西咸乐叶年产 15GW 高效单晶电池项目正式投产, 新型电池技术 HPBC 进入量产阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 1172.64 亿元、1595.99 亿元、1877.22 亿元, 同比增长 44.9%、36.1%、17.6%; 归母净利润分别为 144.39 亿元、210.14 亿元、277.60 亿元, 同比增长 58.9%、45.5%、32.1%; 截止 10 月 28 日市值对应 22-23 年 PE 为 25.9/17.8 倍;
- **风险因素:** 光伏需求不及预期、产业链价格波动超预期、宏观环境变化、政策风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	54,583	80,932	117,264	159,599	187,722
增长率 YoY %	65.9%	48.3%	44.9%	36.1%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	8,552	9,086	14,439	21,014	27,760
增长率 YoY%	62.0%	6.2%	58.9%	45.5%	32.1%
毛利率%	24.6%	20.2%	16.1%	18.4%	22.0%
净资产收益率ROE%	24.4%	19.1%	23.6%	25.9%	25.8%
EPS(摊薄)(元)	1.13	1.20	1.90	2.77	3.66
市盈率 P/E(倍)	43.66	41.10	25.86	17.77	13.45
市净率 P/B(倍)	10.64	7.87	6.10	4.60	3.47

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	55,101	58,952	118,523	141,923	180,433
货币资金	26,963	29,172	61,283	69,527	96,072
应收票据	4,264	425	5	39	13
应收账款	7,271	7,853	12,902	17,078	20,356
预付账款	1,891	4,867	12,787	16,928	19,028
存货	11,452	14,098	28,720	34,739	41,132
其他	3,260	2,537	2,828	3,611	3,832
非流动资产	32,534	38,783	42,988	50,047	58,707
长期股权投资	1,456	4,404	4,404	4,404	4,404
固定资产(合)	24,506	24,875	29,850	37,446	46,483
无形资产	598	448	448	448	448
其他	5,974	9,056	8,287	7,749	7,373
资产总计	87,635	97,735	161,512	191,970	239,140
流动负债	43,092	42,504	92,011	102,057	122,243
短期借款	2,416	3,232	5,732	9,232	13,732
应付票据	10,975	11,500	29,483	39,244	46,141
应付账款	11,169	10,212	19,296	22,663	27,754
其他	18,532	17,561	37,500	30,919	34,617
非流动负债	8,944	7,644	8,144	8,644	9,144
长期借款	1,125	1,661	2,161	2,661	3,161
其他	7,819	5,982	5,982	5,982	5,982
负债合计	52,037	50,148	100,155	110,701	131,387
少数股东权益	492	139	139	139	139
归属母公司股东权益	35,106	47,448	61,218	81,130	107,614
负债和股东权益	87,635	97,735	161,512	191,970	239,140

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	54,583	80,932	117,264	159,599	187,722
同比(%)	65.9%	48.3%	44.9%	36.1%	17.6%
归属母公司净利润	8,552	9,086	14,439	21,014	27,760
同比(%)	62.0%	6.2%	58.9%	45.5%	32.1%
毛利率(%)	24.6%	20.2%	16.1%	18.4%	22.0%
ROE%	24.4%	19.1%	23.6%	25.9%	25.8%
EPS(摊薄)(元)	1.13	1.20	1.90	2.77	3.66
P/E	43.66	41.10	25.86	17.77	13.45
P/B	10.64	7.87	6.10	4.60	3.47
EV/EBITDA	27.40	29.78	19.03	12.18	7.80

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	54,583	80,932	117,264	159,599	187,722
营业成本	41,146	64,590	98,359	130,219	146,373
营业税金及附加	282	418	586	798	939
销售费用	1,073	1,790	2,345	3,192	3,754
管理费用	1,466	1,811	2,463	3,352	3,942
研发费用	499	854	938	1,596	1,877
财务费用	378	906	-188	-766	-682
减值损失合计	-950	-1,241	-1,397	-1,753	-2,128
投资净收益	1,078	800	4,844	4,151	1,850
其他	104	534	350	495	553
营业利润	9,971	10,656	16,559	24,101	31,793
营业外收支	-59	-424	-91	-96	-105
利润总额	9,912	10,232	16,468	24,006	31,688
所得税	1,212	1,159	2,029	2,992	3,928
净利润	8,700	9,074	14,439	21,014	27,760
少数股东损益	147	-12	0	0	0
归属母公司净利润	8,552	9,086	14,439	21,014	27,760
EBITDA	12,098	14,980	17,014	26,245	38,219
EPS(当年)(元)	1.62	1.69	1.90	2.77	3.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	11,015	12,323	34,079	15,073	38,650
净利润	8,700	9,074	14,439	21,014	27,760
折旧摊销	2,221	3,460	3,794	4,942	6,340
财务费用	385	802	541	766	1,056
投资损失	-1,078	-800	-4,844	-4,151	-1,850
营运资金变动	-272	-1,283	18,507	-9,538	2,857
其它	1,058	1,070	1,642	2,040	2,488
投资活动现金流	-5,171	-7,141	-3,258	-7,961	-13,274
资本支出	-4,800	-4,839	-8,103	-12,112	-15,124
长期投资	-425	-2,670	0	0	0
其他	54	369	4,844	4,151	1,850
筹资活动现金流	2,810	-2,088	1,290	1,132	1,168
吸收投资	136	137	238	0	0
借款	9,351	4,993	3,000	4,000	5,000
支付利息或股息	-2,051	-1,281	-1,948	-2,868	-3,832
现金流净增加额	8,345	2,578	32,111	8,245	26,545

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com



华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。