

## 业绩符合预期，龙头地位稳固

2022 年 10 月 31 日

➤ **事件:** 10 月 28 日, 公司发布 2022 年三季度报。前三季度公司实现营收 870.35 亿元, 同比增长 54.85%; 归母净利润 109.76 亿元, 同比增长 45.26%。

分季度来看, 公司 Q3 实现营收 366.18 亿元, 同比增长 73.48%; 归母净利润 44.95 亿元, 同比增长 75.40%。公司业绩高增主要来源于下游需求上涨带来的销量与价格的增长。

➤ **对市场变化反应迅速, 出货量稳步提升。**即使 WRO、反规避调查和 UFLPA 等因素影响了公司美国市场的订单与拓展, 但公司及时调整经营策略, 将销售重心转向欧洲等其他重要市场, 保持了海外市场的稳定, 实现了较高的出货量, 体现了公司强大的风险应对能力。2022 年前三季度, 公司单晶硅片出货量超 60GW, 单晶组件出货量超 30GW。分季度看, 2022 年 Q3 公司单晶硅片出货量超 20GW, 组件出货量超 12GW。

➤ **一体化产能同步扩张, 市占率有望攀升。**组件方面, 嘉兴年产 10GW 光伏单晶组件项目预计 2023 年一季度开始投产, 芜湖年产 10GW 光伏单晶组件项目预计 2023 年下半年开始投产。**硅片方面,**鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目预计 2023 年下半年开始投产, 本项目预计总投资 107.54 亿元, 项目建成达产后, 预计实现年均营业收入 332.92 亿元, 年均净利润 38.72 亿元。**电池方面,**西咸乐叶年产 15GW 单晶高效单晶电池项目和泰州乐叶年产 4GW 单晶电池项目预建设进度加快。随着项目陆续投产, 产能快速扩张, 公司一体化程度加深, 市占率有望进一步提升。

➤ **多次刷新世界纪录, 获得多项有关机构认证。**根据 ISFH 发布最新认证报告, 隆基采用自主研发的 p-HJT 电池获得效率新突破, 转换效率高达 26.12%, 与 3 月相比提升了 0.65%, 进一步验证了低成本硅异质结量产技术的可行性。此外, 隆基的产品获得多项有关机构的认证: 1) 全球知名的应用安全科学专家 UL Solutions 为隆基高效组件产品授予了 UL EPD 环境产品声明验证证书, 同时通过 UL 和意大利 ICMQ (EPDItaly 认证运营方) 的互认计划获得 EPDItaly 认证; 2) 在中国发明协会“发明创业奖创新奖”评审结果中, 隆基的“高效异质结太阳能电池设计开发及应用”项目, 荣获一等奖。

➤ **投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司营收为 1190/1712/1867 亿元, 归母净利润为 151/192/245 亿元, EPS 为每股 2.00/2.53/3.23 元, 对应 10 月 28 日收盘价 PE 为 25X/19X/15X, 公司为硅片与组件双龙头, 产能与盈利能力业内领先, 有望受益于光伏行业的持续高景气, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国际贸易摩擦风险; 产能不及预期风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	80932	119036	171174	186738
增长率 (%)	48.3	47.1	43.8	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	9086	15144	19219	24456
增长率 (%)	6.2	66.7	26.9	27.2
每股收益 (元)	1.20	2.00	2.53	3.23
PE	41	25	19	15
PB	7.9	6.1	4.6	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

49.25 元

目标价:



#### 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

#### 研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年半年报点评: 组件硅片双龙头地位稳固, 产能扩张有序推进-2022/08/25
- 隆基股份 (601012.SH) 2021 年报及 22 年一季报点评: 组件龙头 21 年营收高增, 看好新技术带来高弹性-2022/04/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	80932	119036	171174	186738
营业成本	64590	97992	140501	149154
营业税金及附加	418	655	941	1027
销售费用	1790	2857	3937	4209
管理费用	1811	2738	3766	3361
研发费用	854	1547	2396	2801
EBIT	11520	13892	20518	27149
财务费用	906	-1116	-42	-152
资产减值损失	-1241	-852	-350	-250
投资收益	800	3809	2396	1681
营业利润	10656	17867	22547	28672
营业外收支	-424	-161	-76	-78
利润总额	10232	17706	22471	28594
所得税	1159	2302	2921	3717
净利润	9074	15404	19550	24877
归属于母公司净利润	9086	15144	19219	24456
EBITDA	14980	16776	23863	30879

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	29172	68770	106298	138276
应收账款及票据	8278	11016	13868	12268
预付款项	4867	4508	6463	6861
存货	14098	16337	21029	12017
其他流动资产	2537	2789	3776	3716
流动资产合计	58952	103419	151433	173138
长期股权投资	4404	7192	8415	8729
固定资产	24875	23372	24971	25959
无形资产	448	430	514	591
非流动资产合计	38783	38915	41172	42226
资产合计	97735	142334	192605	215363
短期借款	3232	4232	5232	6232
应付账款及票据	21711	31096	44619	35759
其他流动负债	17561	32058	45256	47998
流动负债合计	42504	67385	95107	89989
长期借款	1661	4661	7661	10661
其他长期负债	5982	8704	8704	8704
非流动负债合计	7644	13365	16365	19365
负债合计	50148	80750	111472	109354
股本	5413	7582	7582	7582
少数股东权益	139	399	730	1150
股东权益合计	47587	61583	81133	106010
负债和股东权益合计	97735	142334	192605	215363

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	48.27	47.08	43.80	9.09
EBIT 增长率	16.64	20.59	47.69	32.32
净利润增长率	6.24	66.67	26.91	27.25
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.19	17.68	17.92	20.13
净利率	11.23	12.72	11.23	13.10
总资产收益率 ROA	9.30	10.64	9.98	11.36
净资产收益率 ROE	19.15	24.75	23.90	23.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.39	1.53	1.59	1.92
速动比率	0.90	1.21	1.29	1.70
现金比率	0.69	1.02	1.12	1.54
资产负债率 (%)	51.31	56.73	57.88	50.78
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	33.64	28.00	25.00	24.00
存货周转天数	71.20	56.00	48.00	40.00
总资产周转率	0.87	0.99	1.02	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.20	2.00	2.53	3.23
每股净资产	6.26	8.07	10.60	13.83
每股经营现金流	1.63	4.59	4.96	4.23
每股股利	0.26	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	41	25	19	15
PB	7.9	6.1	4.6	3.6
EV/EBITDA	23.56	19.08	12.01	8.37
股息收益率 (%)	0.53	0.51	0.51	0.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	9074	15404	19550	24877
折旧和摊销	3460	2884	3345	3730
营运资金变动	-1283	18911	16155	4075
经营活动现金流	12323	34769	37617	32057
资本开支	-4839	-1193	-4754	-4748
投资	-2670	-2784	-1224	-314
投资活动现金流	-7141	-168	-3581	-3381
股权募资	137	0	0	0
债务募资	-14	6721	4000	4000
筹资活动现金流	-2088	4997	3492	3302
现金净流量	2578	39598	37528	31978

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026