

公司研究 | 点评报告 | 隆基绿能 (601012.SH)

组件订单充沛放量可期，硅片成本控制优异

报告要点

隆基绿能发布 2022 年三季度报，业绩位于此前预告中枢。公司 2022Q1-3 实现收入 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%；其中，2022Q3 实现收入 366.18 亿元，同比增长 73.48%，环比增长 15.07%；归母净利润 44.95 亿元，同比增长 75.4%，环比增长 17.78%。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



曹海花

SAC: S0490522030001

隆基绿能 (601012.SH)

2022-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

组件订单充沛放量可期，硅片成本控制优异

事件描述

隆基绿能发布 2022 年三季报，业绩位于此前预告中枢。公司 2022Q1-3 实现收入 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%；其中，2022Q3 实现收入 366.18 亿元，同比增长 73.48%，环比增长 15.07%；归母净利润 44.95 亿元，同比增长 75.4%，环比增长 17.78%。

事件评论

- 硅片方面，Q3 公司预计出货 10-11GW，182 硅片比例预计提升至 70%左右。公司通过降低成本抵消原材料价格上涨压力，公司单瓦净利环比基本持平，约 0.12 元/W。价格方面，考虑到下游需求、市场份额以及产业链关系，公司产品报价 7 月起未进行调整，即 8-9 月并未涨价。成本方面，公司硅片薄片化及工艺优化持续推进，7 月 26 日 182 产品厚度 160 μ m 减薄至 155 μ m，计算出片数提升 2 片/kg 左右，根据 PVinfolink 硅料均价 8-9 月价格涨幅 3.1% (9 元/kg)，硅成本基本打平，且公司非硅成本持续下降、大尺寸结构占比提升。因此，即便硅片不涨价公司盈利水平仍然维持行业领先。
- 组件方面，Q3 公司预计出货 13GW 左右，单瓦净利约 0.14 元/W，比二季度的 0.15 元/W 左右略有回落，主要系电池外采的成本有所增加。值得注意的是，公司合同负债约 215.63 亿元，相比 2022H1 末 128.85 亿元大幅增长 67%，在同类型企业中边际变化最为明显。我们预计其中组件签单为主要贡献，公司持续秉承长期稳定合作的原则，价格策略相对平稳友好，有利于客户关系维护及长单签订，近期国内招标密集进行，公司拿单优势显现，奠定明年组件放量基础。
- 其他方面，Q3 公司期间费用率为 3.01%，继续保持低位，其中财务费用约-8.43 亿元。此外，公司硅料投资收益约 12.5 亿元；资产减值损失约 2.47 亿元，主要为小尺寸硅片减值。
- 展望后续，硅片环节，公司非硅成本优势仍存，石英保供能力行业最优，明年盈利水平有望保持良好。电池环节，公司新技术发布会在即，预期将会更加清晰。9 月底西咸 15GW 的 HPBC 产能已投产，新技术产品前期试销溢价超 0.1 元/W，泰州 4GW 预计 11 月投产，鄂尔多斯 30GW 适合地面电站的新技术电池预计明年 Q3 起投产，后续进展值得期待。组件环节，客户关系良好，随着硅料产能释放需求起量，公司业绩具有较高弹性。
- 我们预计公司 2022 年、2023 年可实现归母净利润 161、200 亿元，对应 PE 仅 23、19 倍，安全边际明确，继续重点推荐。

风险提示

- 1、产能建设不及预期；
- 2、行业竞争格局恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	49.25
总股本(万股)	758,166
流通A股/B股(万股)	757,802/0
资产负债率	60.12%
每股净资产(元)	7.61
市盈率(当前)	29.86
市净率(当前)	6.39
近12月最高/最低价(元)	103.30/45.08

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《隆基绿能中报点评：稳健增长，新技术投产规模扩张》2022-08-28
- 《隆基绿能：厚积薄发，下阶段阿尔法渐显》2022-05-26
- 《隆基股份年报及一季报点评：Q1 业绩优于预期，电池新技术初露头角》2022-05-01


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	80932	115332	149879	184071	货币资金	29172	50421	55706	94711
营业成本	64590	96631	121481	146921	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	16343	18701	28398	37151	应收账款	7853	19069	13170	28111
%营业收入	20%	16%	19%	20%	存货	14098	34556	22911	48828
营业税金及附加	418	600	779	957	预付账款	4867	5861	8260	9451
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2962	13522	9163	15426
销售费用	1790	2307	2848	3497	流动资产合计	58952	123430	109210	196526
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	4404	4486	4528	4590
管理费用	1811	2307	2848	3497	投资性房地产	73	1770	4087	6094
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	24875	28259	29523	31289
研发费用	854	1153	1499	1841	无形资产	448	549	525	563
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	176	176	176	176
财务费用	906	-1600	1250	2500	递延所得税资产	1453	1453	1453	1453
%营业收入	1%	-1%	1%	1%	其他非流动资产	7354	8492	10439	11981
加: 资产减值损失	-1241	-453	-425	-439	资产总计	97735	168615	159941	252673
信用减值损失	-48	0	0	0	短期贷款	3232	3232	3232	3232
公允价值变动收益	262	0	0	0	应付款项	10212	31873	14053	45713
投资收益	800	4325	3297	1104	预收账款	0	0	0	0
营业利润	10656	18294	22676	26298	应付职工薪酬	1093	2016	2295	2920
%营业收入	13%	16%	15%	14%	应交税费	729	1217	1466	1872
营业外收支	-424	50	0	0	其他流动负债	27239	60269	48831	85641
利润总额	10232	18344	22676	26298	流动负债合计	42504	98608	69877	139378
%营业收入	13%	16%	15%	14%	长期借款	1661	1661	1661	1661
所得税费用	1159	2160	2619	3067	应付债券	0	0	0	0
净利润	9074	16184	20057	23231	递延所得税负债	967	967	967	967
归属于母公司所有者的净利润	9086	16058	19992	23103	其他非流动负债	5015	5015	5015	5015
少数股东损益	-12	126	65	128	负债合计	50148	106252	77521	147021
EPS (元)	1.69	2.12	2.64	3.05	归属于母公司所有者权益	47448	62098	82090	105193
					少数股东权益	139	265	330	459
					股东权益	47587	62363	82420	105652
					负债及股东权益	97735	168615	159941	252673
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E	基本指标				
经营活动现金流净额	12323	28477	11364	47702	2021A	2022E	2023E	2024E	
取得投资收益收回现金	392	4325	3297	1104	每股收益	1.69	2.12	2.64	3.05
长期股权投资	-2948	-83	-41	-62	每股经营现金流	2.28	3.76	1.50	6.29
资本性支出	-4839	-8362	-7014	-7728	市盈率	51.01	23.25	18.68	16.16
其他	254	-1701	-2321	-2011	市净率	9.83	6.01	4.55	3.55
投资活动现金流净额	-7141	-5820	-6079	-8696	EV/EBITDA	29.78	20.52	13.34	8.96
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	9.3%	9.5%	12.5%	9.1%
股权融资	137	0	0	0	净资产收益率	19.1%	25.9%	24.4%	22.0%
银行贷款增加 (减少)	4993	0	0	0	净利率	11.2%	13.9%	13.3%	12.6%
筹资成本	-1281	-1407	0	0	资产负债率	51.3%	63.0%	48.5%	58.2%
其他	-5937	0	0	0	总资产周转率	0.87	0.87	0.91	0.89
筹资活动现金流净额	-2088	-1407	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2578	21249	5284	39005					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。