

2022年11月23日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 56

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2022/11/22)	46.56
上证指数(2022/11/22)	3088.94
股价 12 个月高/低	68/40.01
总发行股数(百万)	7581.66
A 股数(百万)	7578.02
A 市值(亿元)	3528.33
主要股东	香港中央结算有限公司 (14.28%)
每股净值(元)	7.61
股价/账面净值	6.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.4 -11.9 -29.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-08-25	52.85	买进

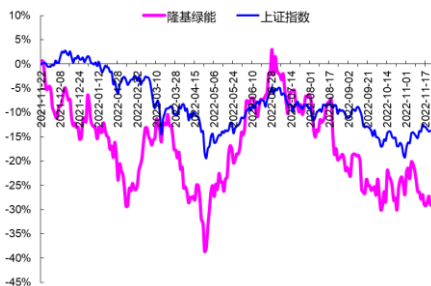
产品组合

光伏产品	97.28%
光伏电站	2.69%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.0%
一般法人	10.1%

股价相对大盘走势



隆基绿能 (601012.SH)

Buy 买进

公司 HJT 技术刷新纪录，加快新型组件建设，建议“买进”

结论与建议：

根据公司消息，公司自主研发的异质结电池的转换效率达到 26.81%，打破了世界纪录，公司技术保持领先；公司将在广东鹤山市建设年产 10GW 高效单晶组件项目，预计投资金额 25 亿元，公司正在加快新型组件产能建设。

今年底到明年，公司将开启新型组件产品的量产，有望获得更多的组件市场份额；此外，公司是硅片龙头，一体化程度高，在成本压力下也能够保持稳健的整体盈利能力。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润分别为 146 和 191 亿元，同比增长 60.7%和 31%，EPS 分别为 1.93 和 2.52 元，当前股价对应 22 和 23 年 PE 分别为 24.2 和 18.5 倍，估值较低，给予“买进”建议。

■ **公司 HJT 技术刷新纪录,HPBC 组件产品发布:**公司 11 月 19 日发布消息,根据德国哈梅林太阳能研究所 (ISFH) 的认证,公司自主研发的异质结电池的转换效率达到 26.81%,打破了日本公司在 2017 年创造的单晶硅太阳能电池效率的世界纪录。公司此次的纪录是在可量产设备上产生的,表明该技术更接近实际量产。公司此次重要的技术突破将引领 HJT 电池产品进一步优化,更接近大规模量产。

公司电池技术行业领先,在多个可能的技术方向上,包括 Topcon、HJT、HPBC 等均有布局。月初公司正式发布了新一代组件产品 Hi-M06,该产品采用 HPBC 电池技术,产量组件产品最高效率达 22.8% (HPBC 电池的量产效率超 25%),行业领先,该产品将首先在分布式市场上推广,Q4 开始投产。

■ **公司加码高效单晶组件产能建设:**公司 11 月 22 日发布公告,已与鹤山市人民政府签订《投资合作协议》,将在广东鹤山市建设年产 10GW 单晶组件项目,预计投资金额 25 亿元。公司预计该项目自厂房和附属设施交付后 6 个月投产。本次投资项目尚需履行公司内部审议程序。公司正在加快新型高效组件的投建,今年以来公司已公告将在安徽芜湖和鄂尔多斯分别投资建设 10GW 和 5GW 高效组件项目,预计 2023 年下半年投产。我们预计公司将在明年开启新技术产品的大规模量产,产品竞争力有望进一步提升。

■ **产业链博弈胶着,高性能产品将是突围之道:**目前产业链博弈十分胶着,硅料价格仍未出现明显变化,导致组件价格仍处于接近 2 元/W 的高位。根据下游发电企业反馈,受制于收益率要求以及疫情的影响,Q4 国内装机量可能会不及预期。在当前时点看,我们预计随着国内外需求回落,年底到明年初硅料价格或将有所松动,但是由于产业链下游仍在扩产、以及国内外新能源转型的迫切性,我们认为原料价格降幅无法过于乐观。

虽然成本压力短期无法有效解决,但是我们可以看到,目前高性能电池片处于供不应求的状态;我们认为产品向高性能迭代是有效化解成本压力的途径,更高性价比的产品未来将获得更大的市场份额。公司作为行业领先企业,有望凭借今年新推出的分布式产品以及明年将要推出的新一代地面产品,增强自身的竞争力,获得更多的市场份额。

■ **盈利预期:**我们预计公司 2022 和 2023 年净利润分别为 146 和 191 亿元,同比增长 60.7%和 31%,EPS 分别为 1.93 和 2.52 元,当前股价对应 22 和 23 年 PE 分别为 24.2 和 18.5 倍,给予“买进”建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	5280	8552	9086	14602	19121
同比增减	%	106.40%	61.99%	6.24%	60.71%	30.95%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.40	2.27	1.68	1.93	2.52
同比增减	%	52.71%	62.00%	-25.97%	14.74%	30.95%
A股市盈率(P/E)	X	33.29	20.55	27.76	24.19	18.47
股利(DPS)	RMB元	0.13	0.14	0.26	0.29	0.38
股息率(Yield)	%	0.28%	0.31%	0.56%	0.62%	0.81%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	32897	54583	80932	120797	156946
经营成本	23389	41146	64590	102194	129350
营业税金及附加	178	282	418	652	832
销售费用	1330	1073	1790	2778	3139
管理费用	971	1466	1811	2658	2982
财务费用	250	378	906	-1812	1569
资产减值损失	-501	-950	-1241	-1200	-1500
投资收益	240	1078	800	4500	5500
营业利润	6298	9971	10656	16808	21988
营业外收入	8	14	31	35	40
营业外支出	59	73	454	300	300
利润总额	6247	9912	10232	16543	21728
所得税	690	1212	1159	1985	2607
少数股东损益	278	147	-12	-44	0
归属于母公司所有者的净利润	5280	8552	9086	14602	19121

## 附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	19336	26963	29172	32781	39216
应收帐款	3826	7271	7853	8639	9503
存货	6356	11452	14098	16918	17764
流动资产合计	37367	55101	58952	60131	61334
长期投资净额	1074	1456	4404	4624	4855
固定资产合计	15467	24506	24875	27363	30099
在建工程	2882	2400	2562	1281	640
无形资产	245	598	448	439	430
资产总计	59304	87635	97735	115600	134827
流动负债合计	24620	43092	42504	51005	56106
长期负债合计	6389	8944	7644	7491	7341
负债合计	31009	52037	50148	58496	63447
少数股东权益	666	492	139	150	162
股东权益合计	28295	35598	47587	57104	71380
负债和股东权益总计	59304	87635	97735	115600	134827

## 附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	8158	11015	12323	17252	19839
投资活动产生的现金流量净额	-2753	-5171	-7141	-9283	-12068
筹资活动产生的现金流量净额	4560	2810	-2088	-1671	-1337
现金及现金等价物净增加额	9895	8345	2578	6298	6435
货币资金的期末余额	15560	23905	26483	32781	39216
货币资金的期初余额	5665	15560	23905	26483	32781

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。