

太阳能 (000591)

2022 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 电费补贴陆续到账

买入 (维持)

2023 年 01 月 10 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,016	8,824	13,100	19,483
同比	32%	26%	48%	49%
归属母公司净利润 (百万元)	1,181	1,349	1,843	2,521
同比	15%	14%	37%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.30	0.35	0.47	0.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.76	22.54	16.50	12.06

关键词: #市占率上升 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 公司公告业绩预告, 预计 2022 年实现归母净利润 13.25-14.25 亿元, 同比增长 12.21%-20.68%; 扣非后归母净利润为 12.55-13.55 亿元, 同比增长 18.12%-27.54%。
- **2022Q4 净利润实现扭亏为盈, 疫情影响+成本端拖累下业绩基本符合预期。** 根据公司公告内容, 预计 2022 年实现归母净利润 13.25-14.25 亿元, 同比增长 12.21%-20.68%; 扣非后归母净利润为 12.55-13.55 亿元, 同比增长 18.12%-27.54%。按照中位数测算, 2022Q4 公司实现归母净利润 2.10 亿元, 相比 2021Q4 扭亏为正 (2021Q4 归母净利润为-0.07 亿元); 扣非后归母净利润为 1.66 亿元 (2021Q4 扣非后归母净利润为 0 元)。公司业绩增长主要来自: 1) 装机规模增加; 2) 加强资金管理, 降本增效成果显著, 财务费用下降; 3) 制造板块销量增加, 盈利能力增强。总体来看, 2022 年, 在成本端价格高企+疫情影响项目开工和建设进程的情况下, 公司业绩基本符合预期。
- **拖欠的可再生能源补贴陆续到账, 拖欠电费补贴占比净现金流为 476%、弹性最大。** 根据公司公告, 自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日, 公司下属光伏发电项目公司共收到可再生能源补贴资金 36.26 亿元, 其中, 国家可再生能源补贴资金 35.01 亿元。根据公司年报内容, 截至 2021 年年末, 尚未结算的电费补贴金额 97.44 亿元 (占比应收账款为 98.00%), 其中国补 92.94 亿元。我们整理了几家主要新能源运营商的可再生能源补贴拖欠情况, 截至 2021 年年末, 太阳能、华能国际、吉电股份、节能风电、三峡能源、龙源电力分别为 97.44、181.73、272.23、227.73、75.20、44.83 亿元, 占比经营性净现金流分别为 475.55%、206.09%、451.23%、135.92%、218.80%、213.27%, 太阳能的弹性最足。假设国补 92.94 亿元到账, 按照目前光伏电站 30% 自有资金比例、单瓦投资为 4 元计算, 可以支撑公司增量装机规模 7.75GW, 是截至 2021 年年末公司装机总量 (6.09GW) 为 127.26%, 装机和业绩弹性最大。
- **盈利预测与投资评级:** 由于疫情影响、组件价格高企, 我们调整公司 2022-2024 年 EPS 从 0.44、0.61、0.84 元至 0.35、0.47、0.64 元, 对应 PE 分别为 23、17、12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱, 光伏波动较大, 发电小时数不达预期; 终端销售电价受到政策影响持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.78
一年最低/最高价	6.22/10.85
市净率(倍)	1.41
流通 A 股市值(百万元)	23,394.95
总市值(百万元)	30,413.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.52
资产负债率(% ,LF)	53.27
总股本(百万股)	3,909.23
流通 A 股(百万股)	3,007.06

相关研究

《太阳能(000591): 2022 半年报点评: 业绩符合预期, 期待下半年制造业务触底回升+电站集中运营投产》

2022-08-29

《太阳能(000591): 能源示范基地项目再落地, 拓展云南省市场可期》

2022-06-28

太阳能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,964	19,939	22,814	26,646	营业总收入	7,016	8,824	13,100	19,483
货币资金及交易性金融资产	1,360	9,384	7,990	10,182	营业成本(含金融类)	4,092	5,544	8,402	12,753
经营性应收款项	10,361	10,196	14,279	15,649	税金及附加	70	88	130	194
存货	172	267	398	612	销售费用	34	43	63	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	267	335	498	740
其他流动资产	72	91	147	202	研发费用	117	147	219	326
非流动资产	27,804	27,223	26,415	25,805	财务费用	983	730	1,144	1,760
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	48	61	90	134
固定资产及使用权资产	25,752	25,206	24,433	23,856	投资净收益	-5	-7	-10	-15
在建工程	441	428	415	403	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	526	504	483	461	减值损失	-253	-472	-641	-893
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	107	107	107	107	营业利润	1,242	1,519	2,083	2,843
其他非流动资产	978	978	978	978	营业外净收支	113	30	32	51
资产总计	39,768	47,162	49,229	52,451	利润总额	1,355	1,549	2,115	2,894
流动负债	5,891	6,227	6,784	7,907	减:所得税	190	217	296	406
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181	净利润	1,165	1,331	1,819	2,488
经营性应付款项	1,150	1,299	1,479	2,029	减:少数股东损益	-15	-18	-24	-33
合同负债	51	69	105	159	归属母公司净利润	1,181	1,349	1,843	2,521
其他流动负债	508	677	1,019	1,538	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.35	0.47	0.64
非流动负债	18,970	18,970	18,970	18,970	EBIT	2,364	2,882	4,107	5,850
长期借款	16,893	16,893	16,893	16,893	EBITDA	3,744	4,405	5,751	7,201
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	41.67	37.17	35.86	34.54
租赁负债	687	687	687	687	归母净利率(%)	16.83	15.29	14.07	12.94
其他非流动负债	890	890	890	890	收入增长率(%)	32.25	25.77	48.46	48.73
负债合计	24,860	25,196	25,754	26,877	归母净利润增长率(%)	14.87	14.25	36.59	36.82
归属母公司股东权益	14,883	21,959	23,492	25,623					
少数股东权益	24	7	-17	-50					
所有者权益合计	14,908	21,966	23,475	25,574					
负债和股东权益	39,768	47,162	49,229	52,451					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,049	3,534	140	3,839	每股净资产(元)	4.95	5.62	6.01	6.55
投资活动现金流	-719	-1,038	-932	-823	最新发行在外股份(百万股)	3,909	3,909	3,909	3,909
筹资活动现金流	-1,359	5,528	-603	-824	ROIC(%)	5.58	6.09	7.85	10.75
现金净增加额	-29	8,025	-1,395	2,192	ROE-摊薄(%)	7.93	6.14	7.84	9.84
折旧和摊销	1,380	1,523	1,644	1,351	资产负债率(%)	62.51	53.43	52.31	51.24
资本开支	-774	-1,032	-923	-808	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.76	22.54	16.50	12.06
营运资本变动	-1,734	231	-3,941	-856	P/B(现价)	1.57	1.39	1.29	1.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

