

# 隆基绿能 (601012)

## 2022 年业绩预告点评：龙头出货持续高增，23 年盈利坚挺！

买入（维持）

2023 年 01 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006  
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058  
guoyn@dwzq.com.cn

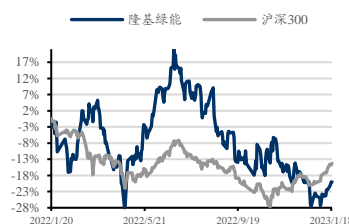
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	80,932	108,586	144,602	176,128
同比	48%	34%	33%	22%
归属母公司净利润（百万元）	9,086	15,041	19,076	23,035
同比	6%	66%	27%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.20	1.98	2.52	3.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.32	22.55	17.78	14.72

关键词：#业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计 2022 年实现归母净利润 145-155 亿元，同增 60%-71%，扣非归母净利润 140-151 亿元，同增 59%-71%。其中 2022Q4 归母净利润 35.2-45.2 亿元，同增 130%-196%，环比 -22%-1%，扣非归母净利润 33.5-44.5 亿元，同增 134%-212%，环比 -21%-5%，业绩符合市场预期。
- **出货持续高增、2023 年盈利坚挺。**我们预计公司 2022 年硅片出货约 84-86GW，同增 20%-23%，其中 2022Q4 硅片出货 22-24GW，环比持平略增；我们测算单瓦净利约 7-8 分/W，2022Q4 龙头主动降价倒逼上游降价，盈利环降 4-5 分/W。我们预计公司 2022 年组件出货 45-47GW，同增 17-22%，其中 2022Q4 出货约 14-16GW，同增 20-37%，环增 8-23%；我们测算一体化组件净利 0.15 元/W，受益于美国通关 400MW，拉动盈利提升。展望 2023Q1，我们预计公司组件出货 14-15GW，环比略减；受益于硅料迅速降价+在手高价订单，我们预计一体化单瓦净利可达 2 毛-2 毛 5/w，盈利大幅扩张。2023 全年看，我们预计公司硅片出货 120-130GW，同增 40%+；组件出货 75-80GW+，同增 60%+，组件盈利保持坚挺。
- **新技术加速渗透、扩产进一步提速。**公司 HPBC 电池进展顺利，我们预计 2023H1 将形成西咸 29GW+泰州 4GW 产能，我们预计 2023 全年出货 20-25GW，主打高端分布式，溢价约 3 美分。鄂尔多斯 30GW 针对地面电站市场，我们预计 2023Q3 开始投产，到 2023 年底超 20GW 产能。同时，公司于 2023 年 1 月 18 日发布公告，宣布在西咸投建年产 100GW 硅片（切片）及 50GW 电池项目，我们预计将于 2024Q3 首线投产，2025 年底达产。产能扩张进一步提速！
- **盈利预测与投资评级：**基于硅片竞争加剧，组件盈利超预期，我们小幅下调 2022-24 年公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 150/191/230 亿元，（前值为 155/196/246 亿元），同比 +66%/+27%/+21%，基于公司光伏龙头地位，一体化布局效果显著，我们给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 62.9 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	44.73
一年最低/最高价	39.50/83.59
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	338,965.07
总市值(百万元)	339,127.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.61
资产负债率(% ,LF)	60.12
总股本(百万股)	7,581.67
流通 A 股(百万股)	7,578.03

### 相关研究

《隆基绿能(601012)：2022 年三季度点评：在手订单创历史新高，新技术快速推进》

2022-10-30

《隆基绿能(601012)：2022Q3 预告点评：龙头盈利稳定，Q4 放量在即，新技术加速渗透！》

2022-10-14

## 隆基绿能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>58,952</b>	<b>102,531</b>	<b>125,541</b>	<b>166,327</b>	<b>营业总收入</b>	<b>80,932</b>	<b>108,586</b>	<b>144,602</b>	<b>176,128</b>
货币资金及交易性金融资产	29,172	52,797	64,665	89,596	营业成本(含金融类)	64,590	87,770	114,972	139,668
经营性应收款项	13,522	20,738	27,501	33,469	税金及附加	418	543	723	881
存货	14,098	25,489	29,242	38,042	销售费用	1,790	2,389	3,181	3,523
合同资产	909	1,803	2,013	2,688	管理费用	1,811	3,040	4,049	4,051
其他流动资产	1,251	1,704	2,121	2,533	研发费用	854	869	1,157	1,409
<b>非流动资产</b>	<b>38,783</b>	<b>45,902</b>	<b>51,760</b>	<b>57,612</b>	财务费用	906	378	214	179
长期股权投资	4,404	7,404	10,378	13,365	加:其他收益	347	326	506	616
固定资产及使用权资产	27,884	32,065	35,035	37,962	投资净收益	800	4,645	2,024	528
在建工程	2,562	2,282	2,169	1,985	公允价值变动	262	0	0	0
无形资产	448	549	525	563	减值损失	-1,289	-724	-538	-616
商誉	176	259	300	362	资产处置收益	-27	0	0	0
长期待摊费用	1,168	1,168	1,168	1,168	<b>营业利润</b>	<b>10,656</b>	<b>17,844</b>	<b>22,299</b>	<b>26,948</b>
其他非流动资产	2,140	2,175	2,186	2,207	营业外净收支	-424	-287	-186	-187
<b>资产总计</b>	<b>97,735</b>	<b>148,433</b>	<b>177,301</b>	<b>223,939</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,232</b>	<b>17,557</b>	<b>22,112</b>	<b>26,761</b>
<b>流动负债</b>	<b>42,504</b>	<b>71,905</b>	<b>81,204</b>	<b>104,158</b>	减:所得税	1,159	2,019	2,543	3,078
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,328	4,096	2,794	2,625	<b>净利润</b>	<b>9,074</b>	<b>15,538</b>	<b>19,569</b>	<b>23,683</b>
经营性应付款项	21,711	42,842	47,383	62,867	减:少数股东损益	-12	497	493	649
合同负债	7,421	10,532	13,503	16,582	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,086</b>	<b>15,041</b>	<b>19,076</b>	<b>23,035</b>
其他流动负债	9,044	14,435	17,523	22,085	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.98	2.52	3.04
非流动负债	7,644	11,763	11,763	11,763	EBIT	11,520	13,975	20,520	26,598
长期借款	1,661	3,093	3,093	3,093	EBITDA	14,980	17,606	24,088	30,833
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.19	19.17	20.49	20.70
租赁负债	2,703	5,390	5,390	5,390	归母净利率(%)	11.23	13.85	13.19	13.08
其他非流动负债	3,280	3,280	3,280	3,280	收入增长率(%)	48.27	34.17	33.17	21.80
<b>负债合计</b>	<b>50,148</b>	<b>83,668</b>	<b>92,966</b>	<b>115,921</b>	归母净利润增长率(%)	6.24	65.54	26.83	20.75
归属母公司股东权益	47,448	64,129	83,206	106,240					
少数股东权益	139	636	1,129	1,778					
<b>所有者权益合计</b>	<b>47,587</b>	<b>64,766</b>	<b>84,335</b>	<b>108,018</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>97,735</b>	<b>148,433</b>	<b>177,301</b>	<b>223,939</b>					

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	12,323	25,716	21,852	35,986	每股净资产(元)	8.77	9.09	11.80	15.06
投资活动现金流	-7,141	-7,143	-8,160	-10,407	最新发行在外股份(百万股)	7,582	7,582	7,582	7,582
筹资活动现金流	-2,088	5,052	-1,824	-648	ROIC(%)	19.92	18.51	21.00	21.92
现金净增加额	2,578	23,625	11,868	24,931	ROE-摊薄(%)	19.15	23.45	22.93	21.68
折旧和摊销	3,460	3,632	3,568	4,235	资产负债率(%)	51.31	56.37	52.43	51.76
资本开支	-4,839	-8,749	-7,196	-7,923	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.32	22.55	17.78	14.72
营运资本变动	-1,488	4,767	-3,178	3,165	P/B (现价)	5.10	4.92	3.79	2.97

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>

