

隆基公布新增扩产计划，新增订单高增可期

——光伏设备系列报告

核心观点

隆基绿能拟在西咸新区新建年产 100GW 单晶硅片及 50GW 单晶电池产能。隆基曾是连城数控第一大客户，2021 年~2022 年隆基硅片环节扩产节奏放缓我们预计主要受制于原材料硅料价格高企的影响。2023 年硅料价格有望随着产能的释放迎来向下拐点，隆基硅片扩产预计将加速。根据连城数控发布的《2023 年日常性关联交易》公告，预计 2023 年来自于隆基绿能及其下属子公司销售设备等关联交易金额将达到约 46.52 亿元。同时，连城数控 2021 年以来非隆基客户市场开拓同样顺利，光伏设备新增订单高增长可期。

事件

隆基绿能发布《关于签订陕西省西咸新区年产 100GW 单晶硅片及 50GW 单晶电池项目投资协议》以及《补充协议》公告。根据公司经营战略和产能规划，公司与陕西省西咸新区开发建设管理委员会、陕西省西咸新区泾河新城管理委员会于 2023 年 1 月 17 日在西安签订《投资合作协议》，就公司在陕西省西咸新区投资建设年产 100GW 单晶硅片项目及年产 50GW 单晶电池项目达成合作意向。

简评

隆基绿能公布大规模扩产计划，深入垂直一体化布局

隆基绿能再次公布大规模扩产计划。基于公告，西咸新区“年产 100GW 单晶硅片项目及年产 50GW 单晶电池项目”建设周期约 18 个月，将分期建设投产。项目预计总投资 452 亿元，计划于 2024 年三季度首线投产，2025 年年底达产。其中，西咸新区年产 100GW 单晶硅片项目为切片项目，不包含单晶拉棒环节。

除此公告的西咸新区“年产 100GW 单晶硅片项目及年产 50GW 单晶电池项目”，近期隆基绿能公告的硅片、电池、组件环节新增扩产计划还包括：

硅片环节：隆基绿能于 2022 年 8 月 14 日与鄂尔多斯市人民政府、伊金霍洛旗人民政府签署了《投资合作协议补充协议》，将原协议中“年产 20GW 单晶硅棒和切片项目”变更为“年产 46GW 单晶硅棒和切片项目”，“30GW 高效单晶电池项目”与“5GW 高效光伏组件项目”维持不变。“年产 46GW 单晶硅棒和切片项目”计划投资 107.5 亿元，预计于 2023 年下半年开始投产。

连城数控 (835368.BJ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

夏纾雨

xiashuyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120002

发布日期：2023 年 01 月 30 日

当前股价：64.86 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
13.33/8.26	-8.52/-15.76	-27.03/-18.78	
12 月最高/最低价 (元)			90.88/44.44
总股本 (万股)			23,349.96
流通 A 股 (万股)			12,131.62
总市值 (亿元)			151.45
流通市值 (亿元)			78.69
近 3 月日均成交量 (万)			23.43
主要股东			
海南惠智投资有限公司			30.34%

股价表现



相关研究报告

【中信建投专用设备】连城数控 (835368):Q3 业绩符合预期，新增订单保持高增长

【中信建投专用设备】连城数控

电池环节：拟将“西咸乐叶年产 15GW 高效单晶电池项目”变更为“西咸乐叶年产 29GW 高效单晶电池项目”，项目电池工艺将导入公司自主研发的 HPBC 高效电池技术，预计将于 2023 年 9 月整体项目竣工投产。

组件环节：①隆基乐叶于 2022 年 12 月 7 日与芜湖经济技术开发区管理委员会签署投资协议，将在芜湖市投资建设“芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目”，计划投资 30 亿元。②隆基绿能于 2022 年 11 月 21 日与鹤山市人民政府签订投资合作协议，拟建设“鹤山年产 10GW 单晶组件项目”，计划投资 25 亿元。③隆基绿能于 2022 年 8 月发布公告，其全资子公司芜湖光伏拟在安徽芜湖投资建设“芜湖年产 10GW 单晶组件项目”，项目计划总投资 25.19 亿元，预计于 2023 年下半年开始投产。

隆基为连城数控重要大客户，连城数控新增订单可期

连城数控与隆基合作深入，新增订单高增长可期。隆基曾是连城数控第一大客户，2019 年~2021 年公司当年收入构成中，来自于关联方隆基绿能的占比分别达到 67.84%、92.67%、72.42%。2021 年以来公司新增订单构成中隆基占比明显下降，主要由于隆基硅片扩产放缓。2021 年~2022 年隆基硅片扩产节奏放缓我们预计主要受制于原材料硅料价格高企的影响。2023 年硅料价格有望随着产能的释放迎来向下拐点，隆基硅片扩产预计将加速。根据连城数控发布的《2023 年日常性关联交易》公告，预计 2023 年来自于隆基绿能及其下属子公司销售设备等关联交易金额将达到约 46.52 亿元。同时，连城数控 2021 年以来非隆基客户市场开拓同样顺利，光伏设备新增订单高增长可期。

连城数控在手订单饱满，业绩增速有望迎来拐点。在手订单方面，截止到 2022 年前三季度，公司设备类产品新增订单为 50.24 亿元；主要产品在手订单为 58.30 亿元，其中设备类订单为 57.76 亿元；其他类订单为 0.54 亿元。饱满的在手订单，叠加新增订单高增长预期，我们预计公司即将迎来业绩拐点。

投资建议：预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 4.03、9.44、13.83 亿元，同比增速分别为 16.47%、134.10%、46.57%，对应 PE 分别为 37.57、16.05、10.95 倍，维持“买入”评级。

风险提示：①**行业波动与政策风险：**公司所处行业与产业政策相关度较高，假设未来行业遇到周期性波动、产业政策落实不及预期可能使得公司经营业绩相应波动。②**客户相对集中以及关联交易占比较高风险：**公司客户主要包括隆基绿能、双良节能等行业内优质客户。假设未来公司主要客户由于行业周期性波动产生经营性变化，公司可能受到相应影响。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,855.00	2,040.12	3,357.42	6,318.21	8,275.92
YoY(%)	90.76	9.98	64.57	88.19	30.99
净利润(百万元)	379.93	346.14	403.15	943.76	1,383.23
YoY(%)	135.74	-8.89	16.47	134.10	46.57
毛利率(%)	35.05	31.81	26.97	32.10	33.63
净利率(%)	20.48	16.97	12.01	14.94	16.71
ROE(%)	18.66	13.87	14.09	25.40	27.84
EPS(摊薄/元)	1.63	1.48	1.73	4.04	5.92
P/E(倍)	39.86	43.75	37.57	16.05	10.95
P/B(倍)	7.44	6.07	5.29	4.08	3.05

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

夏纾雨

中信建投证券机械行业研究员，复旦大学世界经济硕士，覆盖光伏设备、风电设备、通用基础件、油服设备、核电设备等方向，2021 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk