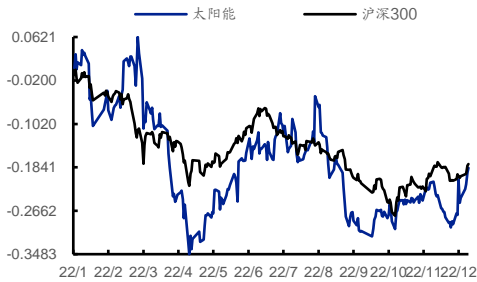


研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

2022年补贴发放36亿元，显著改善现金流 ——太阳能（000591）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/01/06		
表现	1M	3M	12M	
太阳能	4.5%	17.2%	-21.9%	
沪深300	0.3%	4.6%	-17.4%	

市场数据		2023/01/06
当前价格(元)		7.88
52周价格区间(元)		6.22-10.85
总市值(百万)		30,804.71
流通市值(百万)		23,695.65
总股本(万股)		390,922.74
流通股本(万股)		300,706.26
日均成交额(百万)		1,117.19
近一月换手(%)		2.34

事件：

2023年1月4日，太阳能发布公告称，2022年下属光伏发电项目公司共收到可再生能源补贴36.26亿元，其中国补35.01亿元。

投资要点：

- **收到可再生能源补贴36.26亿元，同比大增144%。**2022年全年，公司共收到可再生能源补贴36.26亿元，其中国补35.01亿元，较2021年分别同比大增144%和167%。补贴发放时间较为集中，Q4公司收到国补28.63亿元，占比达81.8%。截至2022年6月，公司尚未结算电费补贴113.37亿元，其中国补108.27亿元，根据我们测算，此次补贴发放后，截至2022年末，尚未结算国补至少73.34亿元。
- **改善光伏电站现金流，减少财务费用支出。**此次补贴发放将显著改善公司光伏电站现金流，2022年前三季度公司经营性现金流量13.09亿元，此次补贴发放后，仅Q4国补部分就将为全年现金流带来约2.2倍的提升。按公司在建的荔波县甲良200MW农业光伏电站项目的投资额度与自有资金投入比例（拟投入1.49亿元占20%测算）计算，2022年收到的电费补贴可覆盖约24个上述200MW级项目的自有资金投入，推动公司未来光伏电站开发进度。此外，本次补贴发放了降低公司现金流压力，帮助减小债权融资力度，减少财务费用支出。
- **硅料产能释放降低建设成本，资金充足推动2025年20GW装机目标。**随着上游硅料产能释放，光伏产业链降价趋势显现，利润有望向下游运营商转移。据PV Infolink数据，截至2023年1月4日，182mm单晶PERC组件（双面）均价1.85元/W，环比上周下降3.4%。据集邦咨询测算，2023年全球多晶硅产量将达134万吨，可支撑375GW以上的光伏装机，500GW以上的组件产出，整体供应充足。光伏电站建设成本有望进一步降低，叠加此次补贴发放补充流动资金，助力公司加快光伏电站建设，实现2025年累计装机20GW的发展规划。
- **盈利预测和投资评级** 太阳能是中节能集团旗下光伏上市平台，短期内补贴发放有望补充现金流，改善财务费用；中长期来看，公司预计2025年末实现20GW装机，业绩有望大幅提升。预计2022-2024年归母净利润分别为16.45/22.20/28.47亿元，同比增速分别为39%/35%/28%，对应PE分别为19/14/11倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 宏观经济下滑风险；政策变动风险；剩余补贴发放不及预期；原材料价格波动风险；上网电价波动风险；装机规模不及预期；测算仅供参考，以实际为准等。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7016	8132	11058	14746
增长率（%）	32	16	36	33
归母净利润（百万元）	1181	1645	2220	2847
增长率（%）	15	39	35	28
摊薄每股收益（元）	0.39	0.42	0.57	0.73
ROE（%）	8	7	9	10
P/E	29	19	14	11
P/B	2	1	1	1
P/S	5	4	3	2
EV/EBITDA	15	12	11	10

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：太阳能盈利预测表

证券代码:	000591		股价:	7.88	投资评级:	买入	日期:	2023/01/06	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	7%	9%	10%	EPS	0.39	0.42	0.57	0.73
毛利率	42%	38%	37%	36%	BVPS	4.95	5.65	6.21	6.94
期间费率	18%	12%	10%	9%	估值				
销售净利率	17%	20%	20%	19%	P/E	28.52	18.73	13.88	10.82
成长能力					P/B	2.26	1.40	1.27	1.14
收入增长率	32%	16%	36%	33%	P/S	4.80	3.79	2.79	2.09
利润增长率	15%	39%	35%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.18	0.17	0.21	0.25	营业收入	7016	8132	11058	14746
应收账款周转率	0.71	0.69	0.70	0.70	营业成本	4092	5032	6945	9476
存货周转率	40.89	37.00	34.51	35.39	营业税金及附加	70	94	124	161
偿债能力					销售费用	34	53	63	84
资产负债率	63%	55%	55%	55%	管理费用	267	330	453	588
流动比	2.03	2.69	2.92	2.96	财务费用	983	563	597	681
速动比	1.97	2.62	2.83	2.87	其他费用/(-收入)	117	163	332	516
					营业利润	1242	1877	2534	3250
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	113	34	44	57
现金及现金等价物	1360	5943	4793	4452	利润总额	1355	1910	2578	3306
应收款项	9943	11814	15929	21066	所得税费用	190	287	387	496
存货净额	172	220	320	417	净利润	1165	1624	2191	2810
其他流动资产	489	568	800	1050	少数股东损益	-15	-21	-28	-37
流动资产合计	11964	18544	21842	26985	归属于母公司净利润	1181	1645	2220	2847
固定资产	24908	25912	26469	26851					
在建工程	441	1709	2246	2622	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	2455	2781	3169	3690	经营活动现金流	2049	2920	730	1426
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1181	1645	2220	2847
资产总计	39768	48946	53726	60148	少数股东权益	-15	-21	-28	-37
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	1380	1646	1709	1740
应付款项	1148	2038	2360	3642	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	2	2	3	4	营运资金变动	-1734	-986	-3860	-3871
其他流动负债	4541	4661	4927	5257	投资活动现金流	-719	-7795	-3247	-3067
流动负债合计	5891	6902	7491	9103	资本支出	-774	-4300	-3252	-3068
长期借款及应付债券	17393	18393	20393	22393	长期投资	42	-3500	1	0
其他长期负债	1577	1577	1577	1577	其他	13	4	4	1
长期负债合计	18970	19970	21970	23970	筹资活动现金流	-1359	5959	1366	1300
负债合计	24860	26871	29460	33072	债务融资	61	1000	2000	2000
股本	3007	3909	3909	3909	权益融资	0	5969	0	0
股东权益	14908	22075	24266	27076	其它	-1421	-1010	-634	-700
负债和股东权益总计	39768	48946	53726	60148	现金净增加额	-29	1084	-1151	-341

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业&中小盘组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

郑奇，北京理工大学工学硕士，现任国海证券中小盘研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。