

隆基绿能 (601012) 2022 年报及 2023 年一季报点评

# 龙头经营稳健，一季度盈利短期承压

## 事项:

❖ 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 1289.98 亿元，同比增长 59.39%；实现归母净利润 148.12 亿元，同比增长 63.02%；归母净利率为 11.48%，同比提高 0.26pct。2023Q1 公司实现营业收入 283.19 亿元，同比增长 52.29%，环比减少 32.51%；实现归母净利润 36.37 亿元，同比增长 36.55%，环比减少 5.16%；归母净利率为 12.84%，同比降低 1.48pct，环比提高 3.70pct。

## 评论:

❖ **一季度硅片盈利承压，二季度预计将逐步修复。**2022 年，公司硅片出货 85.06GW，其中外销 42.52GW，外销 42.54GW；大尺寸硅片出货占比超 90%。2022 年公司硅片业务毛利率为 17.62%，同比降低 9.93pct，主要系上游硅料价格、美国贸易政策等因素的影响。2023Q1 公司硅片出货 23.82GW，同比增长 29.74%；据测算单瓦盈利预计 0.04-0.06 元/W。一季度硅片盈利能力短期承压，主要系低价订单影响，随着硅片价格的反弹，预计二季度硅片单位盈利将修复至正常水平。我们预计 2023 年公司硅片出货 130GW 左右（含自用），同比增长超 50%。

❖ **组件出货稳健增长，保持龙头地位。**2022 年，公司组件出货 46.76GW，其中外销 46.08GW，自用 0.68GW。分地区来看，组件境内/境外出货分别为 24.20/22.56GW，占比为 52%/48%。2022 年公司组件业务毛利率为 13.65%，同比降低 3.41pct。2023Q1 公司组件出货 12.6GW，同比增长 78%；据测算单瓦盈利预计 0.17-0.19 元/W。随着上游硅料价格回落，刺激下游装机需求，预计 2023 年公司组件出货 85GW 左右，同比增长超 80%。

❖ **各环节产能持续扩张，新技术即将大规模出货。**截至 2022 年底，公司硅片/电池/组件产能分别为 133/50/85GW，同比分别增长 27%/35%/25%。公司各环节产能有序扩张，预计 2023 年底硅片/电池/组件产能将分别达到 190/110/130GW。电池新技术方面，公司自主研发 HPBC 高效电池技术，2022 年量产平均效率达 25.1%，研发最高效率达 26.81%。公司西咸新区 29GW HPBC 电池产能已于 2023 年 3 月全面投产，预计 2023 年 HPBC 出货 20GW 左右，预计大部分将在下半年交付。HPBC 主要面向分布式客户，可以匹配多样化、差异化的场景和需求，公司有望享受电池新技术溢价。

❖ **投资建议:**公司是硅片和组件双龙头，业绩稳步增长，盈利水平行业领先，将持续受益于光伏行业高景气。综合公司业务发展规划，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 公司归母净利润分别为 187.3/220.4/251.4 亿元（前值 193.8/238.2/-亿元），当前市值对应 PE 分别为 14/12/11 倍。参考可比公司估值，给予 2023 年 20x PE，对应目标价 49.42 元，维持“强推”评级。

❖ **风险因素:**终端需求不及预期，产能扩张进度不及预期，市场竞争加剧等。

## 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	128,998	160,221	187,655	220,619
同比增速(%)	59.4%	24.2%	17.1%	17.6%
归母净利润(百万)	14,812	18,734	22,040	25,139
同比增速(%)	63.0%	26.5%	17.6%	14.1%
每股盈利(元)	1.95	2.47	2.91	3.32
市盈率(倍)	18	14	12	11
市净率(倍)	4.3	3.4	2.8	2.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 49.42 元

当前价: 34.87 元

## 华创证券研究所

证券分析师: 黄麟

邮箱: huanglin1@hcyjs.com

执业编号: S0360522080001

证券分析师: 盛炜

邮箱: shengwei@hcyjs.com

执业编号: S0360522100003

## 公司基本数据

总股本(万股)	758,151.10
已上市流通股(万股)	757,803.14
总市值(亿元)	2,643.67
流通市值(亿元)	2,642.46
资产负债率(%)	54.18
每股净资产(元)	8.61
12 个月内最高/最低价	79.98/34.87

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《隆基绿能 (601012) 2022 年业绩预增点评: 龙头业绩稳步增长, 电池新技术积极推进》

2023-01-27

《隆基绿能 (601012) 2022 年三季度业绩预告点评: 业绩稳健增长, 一体化优势明显》

2022-10-16

《隆基绿能 (601012) 重大事项点评: 新电池技术正式投产, 降本增效持续推进》

2022-09-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	54,372	64,301	85,697	111,234
应收票据	144	8,928	6,578	5,358
应收账款	9,076	16,676	18,951	20,527
预付账款	3,303	6,421	7,607	9,145
存货	19,318	31,033	34,539	38,404
合同资产	1,324	1,688	2,471	2,493
其他流动资产	3,280	6,066	6,292	7,508
流动资产合计	90,817	135,114	162,137	194,669
其他长期投资	280	330	375	428
长期股权投资	9,698	9,698	9,698	9,698
固定资产	25,141	29,305	32,469	33,580
在建工程	5,364	5,209	4,763	3,829
无形资产	566	671	751	846
其他非流动资产	7,690	7,882	7,901	7,944
非流动资产合计	48,739	53,096	55,957	56,324
<b>资产合计</b>	<b>139,556</b>	<b>188,210</b>	<b>218,094</b>	<b>250,993</b>
短期借款	79	579	1,079	1,579
应付票据	20,052	32,009	33,102	36,807
应付账款	13,535	26,028	28,530	29,866
预收款项	0	0	0	0
合同负债	14,691	18,247	21,371	25,125
其他应付款	7,704	7,704	7,704	7,704
一年内到期的非流动负债	679	679	679	679
其他流动负债	3,788	4,766	6,225	7,266
流动负债合计	60,529	90,012	98,690	109,026
长期借款	2,912	6,479	9,668	11,829
应付债券	6,614	6,614	6,614	6,614
其他非流动负债	7,246	7,246	7,246	7,246
非流动负债合计	16,772	20,339	23,528	25,690
<b>负债合计</b>	<b>77,301</b>	<b>110,351</b>	<b>122,218</b>	<b>134,715</b>
归属母公司所有者权益	62,147	77,849	96,053	116,679
少数股东权益	108	11	-176	-401
<b>所有者权益合计</b>	<b>62,254</b>	<b>77,860</b>	<b>95,876</b>	<b>116,277</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>139,556</b>	<b>188,210</b>	<b>218,094</b>	<b>250,993</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>24,370</b>	<b>14,150</b>	<b>26,247</b>	<b>30,375</b>
现金收益	16,382	22,195	26,021	29,468
存货影响	-5,220	-11,715	-3,507	-3,865
经营性应收影响	2,698	-18,606	-214	-995
经营性应付影响	12,907	24,449	3,595	5,041
其他影响	-2,397	-2,173	352	726
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,051</b>	<b>-7,879</b>	<b>-7,019</b>	<b>-4,903</b>
资本支出	-6,645	-7,627	-6,893	-4,784
股权投资	-5,295	0	0	0
其他长期资产变化	6,889	-252	-126	-119
<b>融资活动现金流</b>	<b>4,300</b>	<b>3,658</b>	<b>2,168</b>	<b>64</b>
借款增加	4,295	4,067	3,689	2,662
股利及利息支付	-1,558	-4,244	-4,921	-5,546
股东融资	98	98	98	98
其他影响	1,465	3,737	3,301	2,850

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>128,998</b>	<b>160,221</b>	<b>187,655</b>	<b>220,619</b>
营业成本	109,164	131,280	151,792	178,756
税金及附加	656	821	958	1,129
销售费用	3,283	3,811	4,619	5,339
管理费用	2,933	3,614	5,254	6,177
研发费用	1,282	1,642	1,923	2,261
财务费用	-1,841	-8	-63	-126
信用减值损失	-280	-139	-139	-139
资产减值损失	-2,076	-897	-897	-897
公允价值变动收益	116	126	126	157
投资收益	4,931	2,580	2,200	1,760
其他收益	463	405	405	405
<b>营业利润</b>	<b>16,658</b>	<b>21,119</b>	<b>24,847</b>	<b>28,352</b>
营业外收入	38	23	27	30
营业外支出	292	220	260	306
<b>利润总额</b>	<b>16,405</b>	<b>20,923</b>	<b>24,614</b>	<b>28,075</b>
所得税	1,642	2,231	2,625	2,994
<b>净利润</b>	<b>14,763</b>	<b>18,691</b>	<b>21,989</b>	<b>25,081</b>
少数股东损益	-49	-43	-51	-58
<b>归属母公司净利润</b>	<b>14,812</b>	<b>18,734</b>	<b>22,040</b>	<b>25,139</b>
NOPLAT	13,106	18,684	21,933	24,969
EPS(摊薄) (元)	1.95	2.47	2.91	3.32

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	59.4%	24.2%	17.1%	17.6%
EBIT 增长率	30.8%	43.6%	17.4%	13.8%
归母净利润增长率	63.0%	26.5%	17.6%	14.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.4%	18.1%	19.1%	19.0%
净利率	11.4%	11.7%	11.7%	11.4%
ROE	23.8%	24.1%	22.9%	21.5%
ROIC	23.7%	25.7%	23.9%	22.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.4%	58.6%	56.0%	53.7%
债务权益比	28.2%	27.7%	26.4%	24.0%
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	24	29	34	32
应付账款周转天数	39	54	65	59
存货周转天数	55	69	78	73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.95	2.47	2.91	3.32
每股经营现金流	3.21	1.87	3.46	4.01
每股净资产	8.20	10.27	12.67	15.39
<b>估值比率</b>				
P/E	18	14	12	11
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	15	11	10	8

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522