

2023年05月04日

隆基绿能 (601012.SH)

公司快报

加快产能扩张稳居行业龙头，积极布局电池技术研发

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(首次)

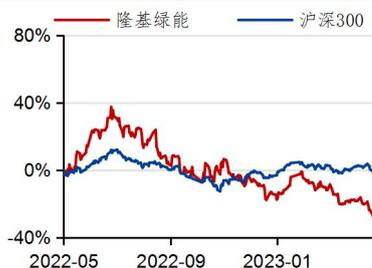
股价(2023-04-28)

34.87 元

交易数据

总市值(百万元)	264,367.29
流通市值(百万元)	264,245.96
总股本(百万股)	7,581.51
流通股本(百万股)	7,578.03
12个月价格区间	78.00/35.73

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.67	-23.11	-28.25
绝对收益	-14.18	-25.82	-27.93

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月27日,隆基绿能发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入1289.98亿元,同比增长60.03%,归母净利润148.12亿元,同比增长63.02%。扣非净利润144.14亿元,同比增长63.31%。2022年毛利率15.38%,同比下降4.81pcts。2023Q1实现营业收入283.2亿元,同比增长52.4%。归母净利润为36.4亿元,同比增长36.55%。毛利率为17.9%。
- ◆ **硅片及组件出货持续增长,一体化布局持续推进:**公司已发展成为全球最大的集研发、生产、销售、服务于体的单晶光伏制造企业,单晶硅片和组件出货量均位列全球第一。2022年,公司实现单晶硅片出货量达85.06GW,同比增长21%。其中对外销售42.52GW,自用42.54GW。硅片及硅棒业务实现营业收入381.97亿元,同比增长124.32%。在硅片切割方面,公司系全球首家以低成本将金刚线切片技术导入规模量产,打通国内金刚线产业链。单晶硅片在建生产线总投资额118.92亿元,设计产能为65GW。公司实现单晶组件出货量46.76GW,其中对外销售46.08GW,自用0.68GW。单晶组件在建生产线总投资额56.45亿元,设计产能41GW。截至2022年底,公司单晶硅片产能达到133GW,单晶电池产能达到50GW,单晶组件产能达到85GW。
- ◆ **电池新技术行业领先,转换效率再创世界纪录:**报告期内,公司坚持贯彻产品领先战略,持续保持高强度的研发投入。截至2022年12月31日,公司全年研发投入71.41亿元,占营业收入5.54%。电池组件方面,公司关键技术攻关取得突破性进展,报告期内七次刷新太阳能电池转换效率世界纪录,2022年11月,公司公布研发的硅异质结电池效率达到26.81%,创造了目前全球硅基太阳能电池效率的最高纪录。公司目前的PERC量产最高效率已突破24%,进一步推进量产效率接近PERC电池理论极限转换效率。公司自主研发的HPBC新型电池技术导入大规模商业化量产,量产转换效率超过25%,并发布了适用于全球分布式应用场景的Hi-MO6产品系列,为不同应用场景提供更具有价值的产品解决方案选择。截至2022年底,单晶电池产能达到50GW。
- ◆ **投资建议:**考虑到公司新技术放量在即、各环节产能扩张加快,我们预计公司2023-2025归母净利润分别为193.31、239.18及266.95亿元,对应EPS分别为2.55、3.15及3.52元/股,对应PE分别为13.7、11.1及9.9倍,首次覆盖,给予“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示:**光伏装机需求不及预期、市场竞争加剧、公司新产品推广不及预期



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80,932	128,998	153,779	184,135	217,831
YoY(%)	48.3	59.4	19.2	19.7	18.3
净利润(百万元)	9,086	14,812	19,331	23,918	26,695
YoY(%)	6.2	63.0	30.5	23.7	11.6
毛利率(%)	20.2	15.4	20.4	20.7	20.0
EPS(摊薄/元)	1.20	1.95	2.55	3.15	3.52
ROE(%)	19.1	23.7	24.5	23.8	21.4
P/E(倍)	29.1	17.8	13.7	11.1	9.9
P/B(倍)	5.6	4.3	3.4	2.7	2.1
净利率(%)	11.2	11.5	12.6	13.0	12.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	58952	90817	83633	117303	119458	营业收入	80932	128998	153779	184135	217831
现金	29172	54372	42687	67394	62952	营业成本	64590	109164	122450	146037	174225
应收票据及应收账款	8278	9220	11640	13338	16211	营业税金及附加	418	656	738	847	1067
预付账款	4867	3303	6436	5225	8570	营业费用	1790	3283	3860	4493	5446
存货	14098	19318	18165	26538	26793	管理费用	1811	2933	3537	4180	5097
其他流动资产	2537	4604	4706	4809	4933	研发费用	854	1282	1553	1786	2287
非流动资产	38783	48739	64338	80579	96547	财务费用	906	-1841	-1144	-1362	-1705
长期投资	4404	9698	16354	23319	30667	资产减值损失	-1289	-2356	-2758	-3341	-3827
固定资产	24875	25147	34020	43051	51589	公允价值变动收益	262	116	94	118	147
无形资产	448	566	586	610	640	投资净收益	800	4931	1762	2143	2409
其他非流动资产	9056	13328	13379	13598	13651	营业利润	10656	16658	21882	27073	30144
资产总计	97735	139556	147971	197882	216005	营业外收入	31	38	23	27	30
流动负债	42504	60529	53123	82284	77448	营业外支出	454	292	220	260	306
短期借款	3232	79	79	79	79	利润总额	10232	16405	21686	26840	29867
应付票据及应付账款	21711	33588	28441	45536	42720	所得税	1159	1642	2418	3000	3260
其他流动负债	17561	26863	24603	36669	34649	税后利润	9074	14763	19268	23840	26607
非流动负债	7644	16772	16359	15373	13976	少数股东损益	-12	-49	-64	-79	-88
长期借款	1661	9526	9113	8127	6730	归属母公司净利润	9086	14812	19331	23918	26695
其他非流动负债	5982	7246	7246	7246	7246	EBITDA	12860	18867	23324	29262	33021
负债合计	50148	77301	69482	97658	91424						
少数股东权益	139	108	44	-35	-123	主要财务比率					
股本	5413	7582	7582	7582	7582	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	13859	12064	12064	12064	12064	成长能力					
留存收益	28623	42027	58343	78469	100629	营业收入(%)	48.3	59.4	19.2	19.7	18.3
归属母公司股东权益	47448	62147	78445	100260	124704	营业利润(%)	6.9	56.3	31.4	23.7	11.3
负债和股东权益	97735	139556	147971	197882	216005	归属于母公司净利润(%)	6.2	63.0	30.5	23.7	11.6
						获利能力					
						毛利率(%)	20.2	15.4	20.4	20.7	20.0
						净利率(%)	11.2	11.5	12.6	13.0	12.3
						ROE(%)	19.1	23.7	24.5	23.8	21.4
						ROIC(%)	15.3	18.4	19.7	19.9	18.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.3	55.4	47.0	49.4	42.3
						流动比率	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5
						速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	8.2	14.7	14.7	14.7	14.7
						应付账款周转率	2.9	3.9	3.9	3.9	3.9
						估值比率					
						P/E	29.1	17.8	13.7	11.1	9.9
						P/B	5.6	4.3	3.4	2.7	2.1
						EV/EBITDA	19.0	11.8	10.1	7.2	6.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn