

太阳能 (000591) 2022 年报&2023 年一季度业绩预告点评

业绩增速提升，多重催化支撑增长

事项:

- ❖ 公司 4 月 12 日发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告，22 年公司实现营收 92.36 亿，同比增长 31.44%；实现归母净利润 13.87 亿，同比增长 16.60%。23 年 Q1 公司预计实现归母净利润 3.7-4.1 亿，同比增长约 41.48%-56.78%。

评论:

- ❖ **光伏发电盈利同比基本持平，电站规模增长稳定。**公司 2022 年度销售电量 59.37 亿千瓦时，同比增加 0.25%；参与市场化交易总电量 23.24 亿千瓦时，同比增加 6.23 亿千瓦时，约占总销售电量的 39.15%。2022 年平均含税电价 0.829 元/千瓦时，同比-0.023 元/千瓦时。公司持续推进光伏电站高质量投资建设，公司运营电站约 4.347GW、在建电站约 1.784GW、拟建设电站或经签署预收购协议的电站约 2.807GW，合计约 8.938GW。
- ❖ **组件产能提升+渠道拓宽带动收入大幅增长。**1) 营收方面：2022 年公司组件业务营业收入 48.57 亿元，同比增长 90.57%；毛利率为 4.42%，同比+2.66 pcts。2) 产销方面：公司太阳能产品制造高效电池年产能 1.5GW，高效组件年产能 3.5GW。2022 年公司太阳能产品制造销售/生产量分别为 2.682GW/2.684GW，同比增长 50.48%/50.30%，主要原因为本期 1.5GW 高效组件(18Xmm、210mm 高效组件)投产，同时公司致力于国内外市场开发，取得较大成效。
- ❖ **补贴回款加速+上游组件成本下降有望推动项目加速落地。**1) 补贴加速落地：2022 年公司共计收到电费补贴 36.26 亿元，H1/H2 分别为 0.52/35.74 亿元，其中中国补 35.01 亿元。期末尚未结算的电费补贴金额 92.92 亿元，下半年补贴收回速度不断加快，将极大改善现金流情况，推动 23 年更多项目落地。2) 成本方面，2023 年光伏上游硅料价格进入平稳的下行通道，组件价格回落或将进一步刺激盈利空间、提升装机进度。综上，2023 年公司光伏发电项目有望加速落地，或将实现业绩提升。
- ❖ **多重催化兑现，未来盈利可期。**2023 年 Q1 公司归母净利润实现近 50% 增长，主要有三方面原因：1) 装机规模增加带动发电量增长；2) 公司降本增效成果显著致使财务费用降低；3) 公司销售业务销量增加，盈利能力增强。我们认为当前时点一系列催化仍在不断兑现中，2023 全年有望保持一季度盈利水平。
- ❖ **投资建议：**我们略微调整 23/24 年盈利预测并新增 25 年盈利预测，预计 23-25 年实现归母净利润 19.25/25.25/29.03 亿元(23/24 年预测前值为 19.66/24.82 亿元)，对应增速+38.9%/+31.2%/+15.0%。由于光伏运营后续成本有下行可能，同时补贴欠款占比较高，公司将显著受益于当前行业催化，结合同行业公司给予公司 23 年 20x PE (溢价率 24%)。对应 23 年目标价 9.8 元，较目前股价有 44% 的上升空间。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**光伏组件原材料价格回升的风险，光伏电站推进不及预期，光伏运营电价下降的风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	9,236	10,480	13,712	15,213
同比增速(%)	31.7%	13.5%	30.8%	11.0%
归母净利润(百万)	1,386	1,925	2,525	2,903
同比增速(%)	17.4%	38.9%	31.2%	15.0%
每股盈利(元)	0.35	0.49	0.65	0.74
市盈率(倍)	19	14	11	9
市净率(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

强推 (维持)

目标价：9.8 元

当前价：6.81 元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	390,922.74
已上市流通股(万股)	359,516.48
总市值(亿元)	266.22
流通市值(亿元)	244.83
资产负债率(%)	53.27
每股净资产(元)	5.52
12 个月内最高/最低价	9.33/6.40

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《太阳能 (000591) 重大事项点评：补贴回款进度加快，拐点不断确认》

2023-01-05

《太阳能 (000591) 2022 年三季度报点评：太阳能 22 年三季度报点评：经营持续好转，项目扩张进行时》

2022-10-27

《太阳能 (000591) 2022 年中报点评：后续增长潜力大，多重催化已现》

2022-08-29

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	4,572	5,123	5,772	7,782
应收票据	104	92	137	133
应收账款	10,158	14,484	18,815	20,037
预付账款	205	338	445	444
存货	289	326	431	458
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,853	3,073	3,203	3,201
流动资产合计	18,181	23,436	28,803	32,055
其他长期投资	7	8	11	12
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	24,077	24,794	25,104	24,988
在建工程	2,348	2,324	2,633	3,000
无形资产	513	503	501	479
其他非流动资产	1,374	1,369	1,355	1,326
非流动资产合计	28,319	28,998	29,604	29,805
资产合计	46,500	52,434	58,407	61,860
短期借款	601	1,101	1,601	2,101
应付票据	609	641	750	783
应付账款	1,865	2,680	3,073	3,180
预收款项	2	3	4	4
合同负债	117	133	174	193
其他应付款	296	296	296	296
一年内到期的非流动负债	4,138	4,138	4,138	4,138
其他流动负债	150	196	256	293
流动负债合计	7,778	9,188	10,292	10,988
长期借款	13,687	16,825	19,917	20,758
应付债券	1,500	1,500	1,500	1,500
其他非流动负债	1,697	1,697	1,697	1,697
非流动负债合计	16,884	20,022	23,114	23,955
负债合计	24,662	29,210	33,406	34,943
归属母公司所有者权益	21,825	23,196	24,953	26,847
少数股东权益	13	28	48	70
所有者权益合计	21,838	23,224	25,001	26,917
负债和股东权益	46,500	52,434	58,407	61,860

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,099	426	785	4,245
现金收益	3,620	4,252	4,922	5,321
存货影响	-118	-36	-106	-27
经营性应收影响	-295	-4,447	-4,483	-1,217
经营性应付影响	1,217	848	502	140
其他影响	674	-191	-51	28
投资活动现金流	-4,921	-2,107	-2,067	-1,672
资本支出	-2,462	-2,103	-2,077	-1,701
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,459	-4	10	29
融资活动现金流	3,012	2,232	1,931	-563
借款增加	-1,649	3,638	3,592	1,341
股利及利息支付	-1,224	-1,678	-1,947	-2,102
股东融资	5,973	5,973	5,973	5,973
其他影响	-88	-5,701	-5,687	-5,775

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
营业收入	9,236	10,480	13,712	15,213
营业成本	6,210	6,692	8,942	9,890
税金及附加	85	96	139	146
销售费用	54	61	80	89
管理费用	253	287	375	416
研发费用	233	264	345	383
财务费用	823	891	919	922
信用减值损失	44	44	44	44
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	29	29	29	29
其他收益	41	41	41	41
营业利润	1,657	2,306	3,029	3,485
营业外收入	28	28	28	27
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	1,671	2,320	3,043	3,498
所得税	274	380	498	572
净利润	1,397	1,940	2,545	2,926
少数股东损益	11	15	20	23
归属母公司净利润	1,386	1,925	2,525	2,903
NOPLAT	2,086	2,686	3,314	3,697
EPS(摊薄) (元)	0.35	0.49	0.65	0.74

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	31.7%	13.5%	30.8%	11.0%
EBIT 增长率	6.6%	28.8%	23.4%	11.6%
归母净利润增长率	17.4%	38.9%	31.2%	15.0%
获利能力				
毛利率	32.8%	36.1%	34.8%	35.0%
净利率	15.1%	18.5%	18.6%	19.2%
ROE	6.4%	8.3%	10.1%	10.8%
ROIC	6.3%	7.2%	8.0%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	55.7%	57.2%	56.5%
债务权益比	99.0%	108.8%	115.4%	112.2%
流动比率	2.3	2.6	2.8	2.9
速动比率	2.3	2.5	2.8	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	391	423	437	460
应付账款周转天数	83	122	116	114
存货周转天数	13	17	15	16
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.49	0.65	0.74
每股经营现金流	1.30	0.11	0.20	1.09
每股净资产	5.58	5.93	6.38	6.87
估值比率				
P/E	19	14	11	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	12	10	9	8

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。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
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522