

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

隆基绿能 (601012)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩稳健增长，产能有序扩张

2023年05月05日

事件：

公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 1290 亿元，同比增长 60%，实现归属于上市公司股东的净利润 148 亿元，同比增长 63%；毛利率 15.38%，同比-4.81pct；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元。2023Q1 实现营业收入 283.19 亿元，同比增长 52.29%，实现归属于上市公司股东的净利润 36.37 亿元，同比增长 36.55%，实现扣非后归母净利润为 35.91 亿元，同比增长 35.58%；毛利率 17.91%，同比-3.38pct。

点评：

- **硅片与组件龙头地位稳固，2023 年电池产能预计大幅提升。**2022 年，公司实现单晶硅片出货量 85.06GW，其中对外销售 42.52GW，自用 42.54GW；实现单晶组件出货量 46.76GW，其中对外销售 46.08GW，自用 0.68GW；2023Q1，公司实现硅片出货 23.82GW，同比增长 29.74%，实现电池组件出货 12.6GW，同比增加 78.47%。截至 2022 年底，公司硅片/电池/组件产能达到 133/50/85GW。公司预计 2023 年底，公司硅片/电池/组件产能预计将达到 190/110/130GW，电池产能将从 50GW 提升至 110GW，进一步补足与组件之间的产能差距。
- **大力推进技术研发，蓄势打造差异化产品。**公司继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%。2022 年公司七次刷新太阳能电池转换效率世界纪录，自主研发的硅异质结电池转换效率达到 26.81%，创造了目前全球硅基太阳能电池效率的最高纪录；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%，发布了适用于全球分布式应用场景的 Hi-MO 6 产品系列。
- **加快推进氢能等新业务拓展。**公司坚持推动业务创新，推动绿色能源解决方案能力的不断提升，成功中标了我国首个万吨级光伏绿氢示范项目——中国石化新星新疆库车绿氢示范项目。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 1570.7、1792.8、2057.5 亿元，同比增长 21.8%、14.1%、14.8%；归母净利润分别是 184.2、236.8、285.5 亿元，同比增长 24.4%、28.6%和 20.6%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 14.03、10.91、9.05 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**光伏装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、行业政策风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	80,608	128,998	157,074	179,277	205,751
增长率 YoY	47.7%	60.0%	21.8%	14.1%	14.8%
归属母公司净利润 (百万元)	9,086	14,812	18,420	23,680	28,550
增长率 YoY	6.2%	63.0%	24.4%	28.6%	20.6%
毛利率%	20.2%	15.4%	19.9%	21.2%	21.7%
净资产收益率ROE	19.1%	23.8%	23.3%	23.6%	22.6%
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.95	2.43	3.12	3.77
市盈率 P/E(倍)	28.45	17.45	14.03	10.91	9.05
市净率 P/B(倍)	5.45	4.16	3.27	2.57	2.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	58,930	90,817	126,151	156,076	211,606	
货币资金	29,172	54,372	77,314	99,934	134,070	
应收票据	425	144	292	355	445	
应收账款	7,853	9,076	14,343	19,070	26,252	
预付账款	4,867	3,303	4,404	4,946	5,641	
存货	14,076	19,318	24,822	26,265	38,893	
其他	2,537	4,604	4,976	5,505	6,305	
非流动资产	38,805	48,739	52,766	59,593	67,986	
长期股权投资	4,426	9,698	9,698	9,698	9,698	
固定资产	24,875	25,147	30,784	38,739	47,921	
无形资产	448	566	566	566	566	
其他	9,056	13,328	11,718	10,590	9,801	
资产总计	97,735	139,556	178,917	215,669	279,592	
流动负债	42,504	60,529	82,612	97,354	134,881	
短期借款	3,232	79	579	1,079	1,579	
应付票据	11,500	20,052	32,377	38,282	55,740	
应付账款	10,212	13,535	20,919	26,187	40,971	
其他	17,561	26,863	28,737	31,807	36,592	
非流动负债	7,644	16,772	17,272	17,772	18,272	
长期借款	1,661	2,912	3,412	3,912	4,412	
其他	5,982	13,860	13,860	13,860	13,860	
负债合计	50,148	77,301	99,885	115,126	153,153	
少数股东权益	139	108	108	108	108	
归母股东权益	47,448	62,147	78,924	100,436	126,331	
负债和股东权益	97,735	139,556	178,917	215,669	279,592	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	80,608	128,998	157,074	179,277	205,751	
同比 (%)	47.7%	60.0%	21.8%	14.1%	14.8%	
归属母公司净利润	9,086	14,812	18,420	23,680	28,550	
同比 (%)	6.2%	63.0%	24.4%	28.6%	20.6%	
毛利率 (%)	20.2%	15.4%	19.9%	21.2%	21.7%	
ROE%	19.1%	23.8%	23.3%	23.6%	22.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.20	1.95	2.43	3.12	3.77	
P/E	28.45	17.45	14.03	10.91	9.05	
P/B	5.45	4.16	3.27	2.57	2.05	
EV/EBITDA	29.87	19.25	8.19	5.78	3.89	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	80,60	128,99	157,074	179,277	205,751	
营业成本	64,31	109,16	125,831	141,318	161,179	
营业税金及附加	418	656	785	896	1,029	
销售费用	1,790	3,283	4,712	5,378	6,173	
管理费用	1,811	2,933	4,712	5,378	6,173	
研发费用	854	1,282	1,885	2,151	2,469	
财务费用	906	-1,841	-465	-754	-1,038	
减值损失合计	-1,241	-2,076	-1,500	-1,200	-1,200	
投资净收益	846	4,931	3,001	3,347	4,025	
其他	534	281	206	320	397	
营业利润	10,65	16,658	21,320	27,375	32,990	
营业外收支	-424	-253	-148	-157	-173	
利润总额	10,23	16,405	21,172	27,218	32,816	
所得税	1,159	1,642	2,752	3,538	4,266	
净利润	9,074	14,763	18,420	23,680	28,550	
少数股东损益	-12	-49	0	0	0	
归属母公司净利润	9,086	14,812	18,420	23,680	28,550	
EBITDA	14,93	14,503	23,843	30,065	36,153	
EPS (当年) (元)	1.21	1.95	2.43	3.12	3.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	12,323	24,370	29,297	33,223	47,620	
净利润	9,074	14,763	18,420	23,680	28,550	
折旧摊销	3,460	3,688	3,973	5,172	6,607	
财务费用	802	-517	351	406	461	
投资损失	-846	-4,931	-3,001	-3,347	-4,025	
营运资金变动	-1,237	9,105	7,641	5,736	14,433	
其它	1,070	2,263	1,913	1,575	1,594	
投资活动现金流	-7,141	-5,051	-5,162	-8,829	-11,169	
资本支出	-4,839	-4,728	-8,163	-12,175	-15,194	
长期投资	-2,670	-847	0	0	0	
其他	369	524	3,001	3,347	4,025	
筹资活动现金流	-2,088	4,300	-1,193	-1,774	-2,316	
吸收投资	137	98	0	0	0	
借款	4,993	10,364	1,000	1,000	1,000	
支付利息或股息	-1,281	-1,558	-2,193	-2,774	-3,316	
现金流净增加额	2,578	24,620	22,942	22,620	34,135	

研究团队简介

武浩：电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。研究聚焦细分行业及个股挖掘，公众号：电新之瞻。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。