

隆基绿能（601012）

2022 年 1-6 月主要经营数据公告点评： 22Q2 盈利高增，单晶之王强者恒强 买入（维持）

2022 年 07 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	80,932	120,356	150,855	185,052
同比	48%	49%	25%	23%
归属母公司净利润（百万元）	9,086	14,848	19,620	24,620
同比	6%	63%	32%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.20	1.96	2.59	3.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	49.34	30.19	22.85	18.21

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年 1-6 月主要经营数据公告，公司预计 2022 年上半年实现营收 500-510 亿元，同增 42-45%，其中 2022Q2 实现营收 314-324 亿元，同增 63-68%，环增 69-74%；公司预计 2022 年上半年实现归母净利润 63-66 亿元，同增 26-32%，其中 2022Q2 实现归母净利润 36.4-39.4 亿元，同增 46-58%，环增 36-48%，业绩符合我们的预期。

■ **单晶之王，强者恒强。**我们预计 2022Q2 公司硅片出货 21-22GW，组件出货 11-12GW，环增 72%-88%；我们预计 Q2 硅片单瓦盈利 0.11-0.12 元，环比持平；组件单瓦盈利 0.14-0.15 元，一体化盈利环比略增；全年看，我们预计公司硅片出货 90-100GW，同增 29%-43%，组件出货 50-60GW，同增 30%-56%，单瓦盈利整体稳定。随 2023 年需求高增，我们预计公司硅片出货 138GW，组件出货 68GW，其中新技术组件出货达 30GW，叠加硅料降价，组件盈利进一步提高，整体量利双升。

■ **龙头持续加码，新技术加速放量。**公司产能持续扩张，2022 年预计扩产 45/22/20GW 硅片/电池/组件，年底硅片/电池/组件产能达 150/60/85GW，产能规模保持行业首位。新技术快速落地，9 月后，泰州 4GW 技改 HPBC 及西咸 15GW 将陆续投产，新技术全年出货 2GW，HPBC 针对分布式市场享受有 3~4 美分/W 的溢价，后续针对地面电站将进一步推出新型技术产品，N 型时代加速放量。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司产能持续加码，新技术加速放量，我们上调公司盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 148/196/246 亿元（前值为 135/176/221 亿元），同增 63%/32%/25%，对应 EPS 分别 1.96/2.59/3.25，我们给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 77.6 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.13
一年最低/最高价	56.61/100.20
市净率(倍)	6.39
流通 A 股市值(百万元)	448,085.13
总市值(百万元)	448,300.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.25
资产负债率(% ,LF)	55.66
总股本(百万股)	7,581.61
流通 A 股(百万股)	7,577.97

相关研究

《隆基绿能(601012)：2021 年 &2022Q1 点评：现金流大幅改善，静待新技术落地》

2022-04-28

《隆基绿能(601012)：发布股权激励草案，龙头稳固，增长明确》

2022-03-10

隆基绿能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	58,952	110,416	129,100	173,094	营业总收入	80,932	120,356	150,855	185,052
货币资金及交易性金融资产	29,172	55,016	65,717	92,697	营业成本(含金融类)	64,590	98,385	119,724	146,316
经营性应收款项	13,522	23,056	28,674	35,134	税金及附加	418	602	754	925
存货	14,098	28,572	30,451	39,853	销售费用	1,790	2,648	3,319	3,701
合同资产	909	1,998	2,100	2,824	管理费用	1,811	3,370	4,224	4,256
其他流动资产	1,251	1,775	2,159	2,587	研发费用	854	963	1,207	1,480
非流动资产	38,783	45,902	51,760	57,612	财务费用	906	378	197	171
长期股权投资	4,404	7,404	10,378	13,365	加:其他收益	347	361	528	648
固定资产及使用权资产	27,884	32,065	35,035	37,962	投资净收益	800	3,972	1,509	555
在建工程	2,562	2,282	2,169	1,985	公允价值变动	262	0	0	0
无形资产	448	549	525	563	减值损失	-1,289	-724	-538	-616
商誉	176	259	300	362	资产处置收益	-27	0	0	0
长期待摊费用	1,168	1,168	1,168	1,168	营业利润	10,656	17,619	22,929	28,789
其他非流动资产	2,140	2,175	2,186	2,207	营业外净收支	-424	-287	-186	-187
资产总计	97,735	156,319	180,860	230,707	利润总额	10,232	17,332	22,742	28,603
流动负债	42,504	79,989	84,404	108,937	减:所得税	1,159	1,993	2,615	3,289
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,328	4,096	2,794	2,625	净利润	9,074	15,339	20,127	25,313
经营性应付款项	21,711	48,023	49,341	65,859	减:少数股东损益	-12	491	507	694
合同负债	7,421	11,806	14,062	17,371	归属母公司净利润	9,086	14,848	19,620	24,620
其他流动负债	9,044	16,064	18,206	23,082	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.96	2.59	3.25
非流动负债	7,644	11,763	11,763	11,763	EBIT	11,520	14,388	21,627	28,373
长期借款	1,661	3,093	3,093	3,093	EBITDA	14,980	18,020	25,195	32,608
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.19	18.25	20.64	20.93
租赁负债	2,703	5,390	5,390	5,390	归母净利率(%)	11.23	12.34	13.01	13.30
其他非流动负债	3,280	3,280	3,280	3,280	收入增长率(%)	48.27	48.71	25.34	22.67
负债合计	50,148	91,751	96,166	120,700	归母净利润增长率(%)	6.24	63.42	32.13	25.49
归属母公司股东权益	47,448	63,937	83,557	108,177					
少数股东权益	139	630	1,137	1,831					
所有者权益合计	47,587	64,567	84,694	110,007					
负债和股东权益	97,735	156,319	180,860	230,707					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12,323	28,607	21,202	38,009	每股净资产(元)	8.77	9.06	11.85	15.34
投资活动现金流	-7,141	-7,816	-8,676	-10,380	最新发行在外股份(百万股)	7,582	7,582	7,582	7,582
筹资活动现金流	-2,088	5,052	-1,824	-648	ROIC(%)	19.92	19.09	22.11	23.13
现金净增加额	2,578	25,844	10,702	26,980	ROE-摊薄(%)	19.15	23.22	23.48	22.76
折旧和摊销	3,460	3,632	3,568	4,235	资产负债率(%)	51.31	58.70	53.17	52.32
资本开支	-4,839	-8,749	-7,196	-7,923	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.34	30.19	22.85	18.21
营运资本变动	-1,488	5,626	-3,990	3,287	P/B (现价)	6.75	6.52	4.99	3.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>