

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

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，蓄势打造差异化竞争优势

2023年8月31日

事件:

- 公司发布2023年半年报, 2023H1公司实现营业收入646.52亿元, 同比增长28.36%; 实现归母净利润91.78亿元, 同比增长41.63%, 实现扣非后归母净利润为90.60亿元, 同比增长41.46%。2023Q2公司实现营业收入363.34亿元, 同比增长14.32%, 环比增长28.30%; 实现归母净利润55.41亿元, 同比增长45.18%, 环比增长51.83%; 实现扣非后归母净利润为54.69亿元, 同比增长45.53%, 环比增长52, 30%。

点评:

- 硅片、组件出货环比提升, 产能规模稳步扩张。**2023H1公司实现单晶硅片出货量52.05GW, 其中对外销售22.98GW, 自用29.07GW; 实现单晶电池出货量31.50GW, 其中对外销售3.28GW, 自用28.22GW; 实现单晶组件出货量26.64GW, 其中对外销售26.49GW, 自用0.15GW。2023H1公司鄂尔多斯46GW单晶硅棒硅片项目、丽江(三期)年产10GW单晶硅棒项目和越南年产3.35GW单晶电池项目已实现投产, 鄂尔多斯年产30GW单晶电池项目按原计划推进, 西咸乐叶年产29GW单晶电池项目和泰州乐叶年产4GW单晶电池项目加快爬坡, 马来西亚年产6.6GW单晶硅棒、马来西亚年产2.8GW单晶组件等项目稳步推进。
- 盈利能力提升, 汇兑收益增加、质保金下降。**2023H1公司毛利率为19.08%, 同比+1.47pct; 净利率为14.15%, 同比+1.34pct。2023H1期间费用率为3.60%, 同比-1.15pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.88%/4.82%/1.51%/-2.10%/ , 同比-1.47%/+1.53%/+0.59%/-1.21%, 销售费用率下降主要系计提组件质保金的最佳估计数调整, 财务费用下降主要系汇兑收益增加所致。
- 构建组件差异化竞争优势, HPBC产品出货顺利。**2023H1公司HPBC电池投入量产, 目前已达到设计的良率和效率目标; 同时发布功率组件新品Hi-MO 7。目前公司已形成在大型地面电站市场应用的“Hi-MO 5+Hi-MO 7”和专注应用于分布式市场Hi-MO 6的产品组合, 以更具价值的Hi-MO全场景产品和解决方案满足全球客户需求。
- 研发投入积极, 储备多项高效电池技术。**2023H1公司研发投入达34.20亿, 占当期营业收入的5.29%。截至2023H1, 公司累计获得各类已授权专利2,525项, 多项高效电池技术和产品已处于开发、储备和中试阶段。报告期内, 国际顶级能源类期刊《Nature Energy》刊发了公司于去年11月公布的硅异质结太阳能电池世界纪录26.81%转化效率的创新成果。2023年6月, 经欧洲太阳能测试机构ESTI权威认证, 公司在商业级绒面CZ硅片上实现了晶硅-钙钛矿叠层电池33.5%的转换效率。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 1268.26、1682.77、1919.10 亿元，同比增长 -1.7%、32.7%、14.0%；归母净利润分别是 182.25、231.70、273.42 亿元，同比增长 23.0%、27.1%和 18.0%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 11.04、8.69、7.36 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**光伏需求不及预期、光伏产品价格持续下跌风险、竞争格局恶化等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	80,608	128,998	126,826	168,277	191,910
增长率 YoY %	47.7%	60.0%	-1.7%	32.7%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	9,086	14,812	18,225	23,170	27,342
增长率 YoY%	6.2%	63.0%	23.0%	27.1%	18.0%
毛利率%	20.2%	15.4%	21.4%	22.0%	21.7%
净资产收益率ROE%	19.1%	23.8%	23.1%	23.3%	22.0%
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.95	2.40	3.06	3.61
市盈率 P/E(倍)	22.15	13.59	11.04	8.69	7.36
市净率 P/B(倍)	4.24	3.24	2.55	2.02	1.62

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 31 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	118,929	153,948	191,705	
货币资金	29,172	54,372	76,820	94,037	120,759	
应收票据	425	144	102	178	227	
应收账款	7,853	9,076	11,562	17,654	22,460	
预付账款	4,867	3,303	3,490	4,594	5,259	
存货	14,076	19,318	22,503	32,030	36,823	
其他	2,537	4,604	4,451	5,456	6,176	
非流动资产	38,805	48,739	57,483	60,487	62,741	
长期股权投资	4,426	9,698	9,698	9,698	9,698	
固定资产	24,875	25,147	29,901	32,212	33,981	
无形资产	448	566	566	566	566	
其他	9,056	13,328	17,318	18,010	18,495	
资产总计	97,735	139,556	176,411	214,435	254,445	
流动负债	42,504	60,529	80,233	96,904	111,806	
短期借款	3,232	79	9	109	209	
应付票据	11,500	20,052	32,579	36,692	42,608	
应付账款	10,212	13,535	16,935	23,169	26,915	
其他	17,561	26,863	30,711	36,935	42,074	
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	97,506	114,676	130,078	
少数股东权益	139	108	108	108	108	
归母股东权益	47,448	62,147	78,798	99,652	124,259	
负债和股东权益	97,735	139,556	176,411	214,435	254,445	

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	126,826	168,277	191,910	
同比(%)	47.7%	60.0%	-1.7%	32.7%	14.0%	
归属母公司净利润	9,086	14,812	18,225	23,170	27,342	
同比(%)	6.2%	63.0%	23.0%	27.1%	18.0%	
毛利率(%)	20.2%	15.4%	21.4%	22.0%	21.7%	
ROE%	19.1%	23.8%	23.1%	23.3%	22.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.95	2.40	3.06	3.61	
P/E	22.15	13.59	11.04	8.69	7.36	
P/B	4.24	3.24	2.55	2.02	1.62	
EV/EBITDA	29.87	19.25	5.60	3.91	2.73	

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	126,826	168,277	191,910	
营业成本	64,31	109,16	99,721	131,249	150,252	
营业税金及附加	418	656	634	841	960	
销售费用	1,790	3,283	1,268	3,366	3,838	
管理费用	1,811	2,933	4,058	5,217	5,949	
研发费用	854	1,282	1,649	2,103	2,399	
财务费用	906	-1,841	-999	-785	-1,009	
减值损失合计	-1,241	-2,076	-2,500	-1,300	-800	
投资净收益	846	4,931	3,230	1,620	2,700	
其他	534	281	-106	183	181	
营业利润	10,65	16,658	21,119	26,790	31,601	
营业外收支	-424	-253	-148	-157	-173	
利润总额	10,23	16,405	20,971	26,632	31,428	
所得税	1,159	1,642	2,747	3,462	4,086	
净利润	9,074	14,763	18,225	23,170	27,342	
少数股东损益	-12	-49	0	0	0	
归属母公司净利润	9,086	14,812	18,225	23,170	27,342	
EBITDA	14,93	14,503	24,659	31,097	34,858	
EPS(当年)	1.21	1.95	2.40	3.06	3.61	

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	33,858	25,856	34,751	
净利润	9,074	14,763	18,225	23,170	27,342	
折旧摊销	3,460	3,688	4,256	4,996	5,746	
财务费用	802	-517	336	367	402	
投资损失	-846	-4,931	-3,230	-1,620	-2,700	
营运资金变动	-1,237	9,105	11,110	-2,731	2,768	
其它	1,070	2,263	3,160	1,674	1,193	
投资活动现金流	-7,141	-5,051	-9,930	-6,554	-5,493	
资本支出	-4,839	-4,728	-13,160	-8,174	-8,193	
长期投资	-2,670	-847	0	0	0	
其他	369	524	3,230	1,620	2,700	
筹资活动现金流	-2,088	4,300	-1,479	-2,084	-2,536	
吸收投资	137	98	249	0	0	
借款	4,993	10,364	430	600	600	
支付利息或股息	-1,281	-1,558	-2,159	-2,684	-3,136	
现金流净增加额	2,578	24,620	22,448	17,217	26,722	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，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，负责电力设备及储能行业研究。

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。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。

评级说明

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。	

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。