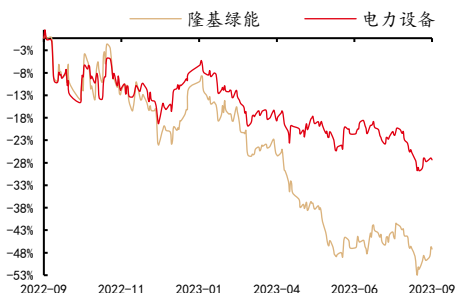


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.87
总股本/流通股本(亿股)	75.81 / 75.78
总市值/流通市值(亿元)	2,113 / 2,112
52周内最高/最低价	53.46 / 24.81
资产负债率(%)	55.4%
市盈率	14.29
第一大股东	李振国

研究所

分析师:王磊  
SAC 登记编号:S1340523010001  
Email:wanglei03@cnpsec.com  
分析师:贾佳宇  
SAC 登记编号:S1340523070002  
Email:jiajiayu@cnpsec.com

隆基绿能(601012)

业绩稳健增长，明确“BC”发展战略

● 投资要点

**事件：**公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 646.52 亿元 (+28%)，实现归母净利润 91.78 亿元 (+42%)，上半年实现毛利率、净利率分别为 19.08%、14.15%；单季度来看，Q2 实现收入 363.34 亿元 (+14%)，实现归母净利润 55.41 亿元 (+45%)，毛利率、净利率相较 Q1 环比提升 2.09、2.39pcts。半年报公司针对组件质保金计提比例进行调整，带来 23H1 销售费用减少约 9.66 亿元，实现盈利能力超预期。

**出货持续高增，新技术完成爬坡，巩固龙头地位。**2023 年上半年，公司实现单晶硅片出货 52.05GW，其中外销 22.98GW，自用 29.07GW，实现组件出货 26.64GW，外销 26.49GW，维持龙头地位。在 HPBC 方面，上半年电池投入量产后，经过爬坡调试，目前已达到设计的良率和效率目标，西咸与泰州产能加速爬坡。

**明确 BC 路线发展方向，押注迭代新技术。**在 2023 半年度业绩交流会上，隆基明确表示，BC 电池将成为未来 5-6 年光伏主要技术路线，BC 将成为公司后续扩产的主要方向，此次表态一定程度上打消市场此前对于背接触电池工艺复杂、量产难度高的顾虑，技术方向选定后，在高强度研发背景下，生产端良率、效率持续提升可期；此外，BC 作为类平台化的技术，可与现有电池技术路线进行叠加，包括 topcon、HJT 等，福建钧石近日也公布，其二代异质结电池 HBC(HJT+BC) 转换效率再创新高，达到 27.42%，效率增幅足够可观，“BC+”有望成为未来新一代电池技术方向。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 181.66/207.51/234.59 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 11.63x/10.18x/9.01x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

光伏装机需求不及预期；技术进步不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	128998	181371	218353	243944
增长率(%)	60.03	40.60	20.39	11.72
EBITDA（百万元）	14503.40	22019.42	24584.88	27133.99
归属母公司净利润（百万元）	14811.58	18166.10	20751.37	23459.36
增长率(%)	63.02	22.65	14.23	13.05
EPS(元/股)	1.95	2.40	2.74	3.09
市盈率（P/E）	14.27	11.63	10.18	9.01
市净率（P/B）	3.40	2.65	2.08	1.68
EV/EBITDA	19.25	6.88	5.07	3.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	128998	181371	218353	243944	营业收入	60.0%	40.6%	20.4%	11.7%
营业成本	109164	151967	183242	204773	营业利润	56.3%	22.6%	14.2%	13.0%
税金及附加	656	907	1092	1220	归属于母公司净利润	63.0%	22.6%	14.2%	13.0%
销售费用	3283	3809	5022	5611	<b>获利能力</b>				
管理费用	2933	3990	4804	5367	毛利率	15.4%	16.2%	16.1%	16.1%
研发费用	1282	2358	2620	2439	净利率	11.5%	10.0%	9.5%	9.6%
财务费用	-1841	-798	-1265	-1931	ROE	23.8%	22.8%	20.5%	18.7%
资产减值损失	-2076	-2500	-1000	-800	ROIC	12.9%	18.8%	17.1%	15.7%
<b>营业利润</b>	<b>16658</b>	<b>20420</b>	<b>23325</b>	<b>26369</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	38	0	0	0	资产负债率	55.4%	55.4%	53.3%	50.3%
营业外支出	292	0	0	0	流动比率	1.50	1.48	1.60	1.76
<b>利润总额</b>	<b>16405</b>	<b>20420</b>	<b>23325</b>	<b>26369</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1642	2246	2566	2901	应收账款周转率	15.24	16.58	15.53	15.09
<b>净利润</b>	<b>14763</b>	<b>18173</b>	<b>20760</b>	<b>23469</b>	存货周转率	7.73	7.93	7.46	7.17
<b>归母净利润</b>	<b>14812</b>	<b>18166</b>	<b>20751</b>	<b>23459</b>	总资产周转率	1.09	1.14	1.10	1.04
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.95</b>	<b>2.40</b>	<b>2.74</b>	<b>3.09</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.95	2.40	2.74	3.09
货币资金	54372	73039	99698	128239	每股净资产	8.20	10.51	13.38	16.58
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	9220	13303	15926	17696	PE	14.27	11.63	10.18	9.01
预付款项	3303	4559	5497	6143	PB	3.40	2.65	2.08	1.68
存货	19318	26439	32085	35973	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>90817</b>	<b>122868</b>	<b>159630</b>	<b>195092</b>	净利润	14763	18173	20760	23469
固定资产	25147	30096	32380	33769	折旧和摊销	3688	2398	2524	2696
在建工程	5368	5021	4212	3127	营运资本变动	9105	7705	6425	4426
无形资产	566	966	1166	1166	其他	-3185	-196	728	1145
<b>非流动资产合计</b>	<b>48739</b>	<b>56142</b>	<b>57818</b>	<b>58122</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>24370</b>	<b>28081</b>	<b>30438</b>	<b>31736</b>
<b>资产总计</b>	<b>139556</b>	<b>179010</b>	<b>217448</b>	<b>253214</b>	资本开支	-4728	-7491	-4309	-3122
短期借款	79	79	79	79	其他	-323	1332	1092	488
应付票据及应付账款	33588	46434	55991	62570	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5051</b>	<b>-6159</b>	<b>-3217</b>	<b>-2634</b>
其他流动负债	26863	36379	43501	48420	股权融资	98	106	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>60529</b>	<b>82892</b>	<b>99570</b>	<b>111068</b>	债务融资	6058	-31	0	0
其他	16772	16329	16329	16329	其他	-1856	-3819	-561	-561
<b>非流动负债合计</b>	<b>16772</b>	<b>16329</b>	<b>16329</b>	<b>16329</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4300</b>	<b>-3743</b>	<b>-561</b>	<b>-561</b>
<b>负债合计</b>	<b>77301</b>	<b>99221</b>	<b>115899</b>	<b>127397</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>24620</b>	<b>18667</b>	<b>26660</b>	<b>28541</b>
股本	7582	7582	7582	7582					
资本公积金	12064	12173	12173	12173					
未分配利润	39442	53838	72477	93217					
少数股东权益	108	115	123	132					
其他	3059	6081	9194	12712					
<b>所有者权益合计</b>	<b>62254</b>	<b>79789</b>	<b>101548</b>	<b>125817</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>139556</b>	<b>179010</b>	<b>217448</b>	<b>253214</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048