

买入（维持）

公司盈利能力改善，押注 BC 电池技术推新品

隆基绿能（601012）2023 年半年度业绩点评

2023 年 9 月 27 日

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

投资要点：

事件：公司近期发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营业收入646.5亿元，同比增加28.4%；实现归母净利润91.8亿元，同比增加41.6%；实现扣非后归母净利润90.6亿元，同比增加41.5%。

点评：

- **公司业绩保持增长，盈利能力同比改善。**2023Q2 公司实现营收 363.34 亿元，同比增长 14.3%，环比增长 28.3%；归母净利润 55.4 亿元，同比增长 45.2%，环比增长 52.3%。上半年，公司的毛利率 19.08%，同比增长 1.47 个百分点，净利率 14.15%，同比增长 1.34 个百分点；加权平均净资产收益率 13.69%，同比增长 1.05 个百分点，公司盈利能力改善。
- **公司产品上半年出货量持续提升。**2023 年上半年，公司产品出货量保持增长，实现硅片出货量 52.05GW，同比增长 31.37%，其中对外销售 22.98GW，自用 29.07GW；实现电池组件出货量 29.92GW，同比增长 54.91%，其中，组件出货量 26.64GW，电池对外销售 3.28GW。2023Q2，硅片出货 28.23GW，环比增长 18.49%，电池组件出货 17.33GW，环比增长 37.64%。
- **优质电池产能逐步投产，押注 BC 电池路线推新品。**公司明确了其未来 5 到 6 年间将着力发展 BC 电池技术路线，未来的投资项目都会采用 BC 技术。公司上半年研发投入 34.20 亿元，占营收比重达 5.29%，在 BC 技术上已具备多项专利，从电池到封装环节共有超 100 项专利。公司的 HPBC 产品正面无栅线，发电性能优良，单瓦发电量能够高出 TOPCon 约 2%-3%。上半年，公司的 HPBC 电池技术已进入量产阶段，预计 30GW HPBC 电池项目将在 2023 年年底全面达产，2024 年有望推出性能进一步提升的 HPBC PRO 版本。9 月，隆基绿能与森特股份发布以全新一代 BIPV 产品—隆顶 4.0，隆顶 4.0 是全球首款搭载 BC 电池的工商业屋面系统，通过公司的技术革新，大幅提升了产品性能。公司经过进行高强度的技术研发和审慎的论证，差异化地押注了具备更长生命周期的新电池技术路线，未来随着 BC 电池产品规模扩张，公司有望在多个应用场景具备更强的竞争实力，进一步提升市场份额。

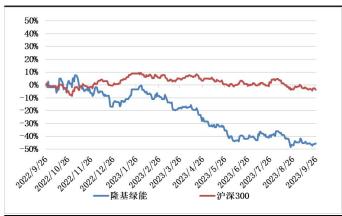
- **投资建议：**公司业绩稳健增长，着力布局新电池技术，有望持续巩固行业领先地位。预计公司2023-2025年EPS分别为2.40元、2.87元、3.20元，对应PE分别为11倍、9倍、8倍，维持对公司“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；扩产项目推进不及预期风险；电池技术研发进步不及预期等风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	128998	152372	183072	207560
营业总成本	115477	130472	157384	179758
营业成本	109164	123082	146894	167304
营业税金及附加	656	838	970	1038
销售费用	3283	4114	4760	5189
管理费用	2933	3809	4577	4981
财务费用	-1841	-3047	-1831	-1038
研发费用	1282	1676	2014	2283
公允价值变动净收益	116	-10	0	0
资产减值损失	-2076	-3809	-2746	-2076
营业利润	16658	21061	24852	27657
加：营业外收入	38	40	40	40
减：营业外支出	292	500	200	200
利润总额	16405	20601	24692	27497
减：所得税	1642	2472	2963	3300
净利润	14763	18129	21729	24197
减：少数股东损益	-49	-54	-65	-73
归母公司所有者的净利润	14812	18184	21794	24270
EPS (按最新股本摊薄)	1.95	2.40	2.87	3.20
PE (倍)	13	11	9	8

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn