

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

## 出货稳步增长，蓄势打造差异化竞争优势

2023年11月4日

### 事件:

- 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-Q3 公司实现营业收入 941.00 亿元, 同比+8.55%; 实现归母净利润 116.94 亿元, 同比+6.54%, 实现扣非后归母净利润为 115.14 亿元, 同比+8.07%。2023Q3 公司实现营业收入 294.48 亿元, 同比-18.92%, 环比-18.95%; 实现归母净利润 25.15 亿元, 同比-44.05%, 环比-54.61%; 实现扣非后归母净利润为 24.54 亿元, 同比-42.24%, 环比-55.13%。

### 点评:

- 产品出货规模稳步增长。**2023 年前三季度, 全球光伏市场保持旺盛需求, 同时随着产业链各环节新增产能的快速扩张及产业链价格持续下降, 光伏行业竞争进一步加剧。公司坚持“走近客户”的经营策略, 基于满足多元化应用场景的客户需求提升产品价值, 优化客户服务, 建立可持续的差异化竞争优势。2023 年 1-9 月, 公司实现单晶硅片对外销售 37.45GW; 实现单晶电池对外销售 4.71GW; 实现单晶组件出货量 43.53GW, 其中对外销售 43.12GW, 自用 0.41GW。
- 构建组件差异化竞争优势, HPBC 产品出货顺利。**公司聚焦高效 BC 技术迭代升级与产业化, 持续提升 HPBC 产品量产良率和转换效率; 随着公司高效 BC 技术研发深入及产能建设推进, 更高性能的 HPBC pro 电池产能预计将于 2024 年底开始投产。同时公司发布功率组件新品 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。**公司多项高效电池技术和产品已处于开发、储备和中试阶段。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 1232.38、1655.30、1890.75 亿元, 同比增长 -4.5%、34.3%、14.2%; 归母净利润分别是 167.54、208.52、249.23 亿元, 同比增长 13.1%、24.5%和 19.5%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 10.34、8.31、6.95 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	123,238	165,530	189,075
增长率 YoY %	47.7%	60.0%	-4.5%	34.3%	14.2%
归属母公司净利润 (百万元)	9,086	14,812	16,754	20,852	24,923
增长率 YoY%	6.2%	63.0%	13.1%	24.5%	19.5%
毛利率%	20.2%	15.4%	20.4%	20.7%	20.5%
净资产收益率ROE%	19.1%	23.8%	21.6%	21.6%	21.0%
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.95	2.21	2.75	3.29
市盈率 P/E(倍)	19.07	11.70	10.34	8.31	6.95
市净率 P/B(倍)	3.65	2.79	2.23	1.80	1.46

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	58,930	90,817	110,306	145,418	177,288	
货币资金	29,172	54,372	69,712	84,695	107,899	
应收票据	425	144	95	180	219	
应收账款	7,853	9,076	10,964	17,764	21,752	
预付账款	4,867	3,303	3,431	4,594	5,259	
存货	14,076	19,318	21,756	32,777	36,075	
其他	2,537	4,604	4,348	5,408	6,084	
<b>非流动资产</b>	38,805	48,739	63,103	67,212	70,371	
长期股权投资	4,426	9,698	9,698	9,698	9,698	
固定资产	24,875	25,147	33,521	36,337	38,511	
无形资产	448	566	1,066	1,166	1,266	
其他	9,056	13,328	18,818	20,010	20,895	
<b>资产总计</b>	97,735	139,556	173,409	212,630	247,659	
<b>流动负债</b>	42,504	60,529	78,327	98,282	110,380	
短期借款	3,232	79	9	109	209	
应付票据	11,500	20,052	31,691	37,579	41,721	
应付账款	10,212	13,535	16,421	23,683	26,401	
其他	17,561	26,863	30,206	36,911	42,049	
<b>非流动负债</b>	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	
<b>负债合计</b>	50,148	77,301	95,599	116,054	128,652	
少数股东权益	139	108	108	108	108	
归母股东权益	47,448	62,147	77,702	96,469	118,899	
<b>负债和股东权益</b>	97,735	139,556	173,409	212,630	247,659	

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	123,238	165,530	189,075	
同比(%)	47.7%	60.0%	-4.5%	34.3%	14.2%	
归属母公司净利润	9,086	14,812	16,754	20,852	24,923	
同比(%)	6.2%	63.0%	13.1%	24.5%	19.5%	
毛利率(%)	20.2%	15.4%	20.4%	20.7%	20.5%	
ROE%	19.1%	23.8%	21.6%	21.6%	21.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.95	2.21	2.75	3.29	
P/E	19.07	11.70	10.34	8.31	6.95	
P/B	3.65	2.79	2.23	1.80	1.46	
EV/EBITDA	29.87	19.25	5.02	3.54	2.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	80,608	128,998	123,238	165,530	189,075	
营业成本	64,312	109,164	98,039	131,249	150,252	
营业税金及附加	418	656	616	828	945	
销售费用	1,790	3,283	1,232	3,311	3,782	
管理费用	1,811	2,933	3,944	5,131	5,861	
研发费用	854	1,282	1,602	2,069	2,363	
财务费用	906	-1,841	-999	-679	-868	
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	-105	183	181	
<b>营业利润</b>	10,656	16,658	19,428	24,125	28,821	
营业外收支	-424	-253	-148	-157	-173	
<b>利润总额</b>	10,23	16,405	19,280	23,967	28,647	
所得税	1,159	1,642	2,527	3,116	3,724	
<b>净利润</b>	9,074	14,763	16,754	20,852	24,923	
少数股东损益	-12	-49	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	9,086	14,812	16,754	20,852	24,923	
EBITDA	14,93	14,503	23,347	29,033	32,812	
EPS(当年)	1.21	1.95	2.21	2.75	3.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	12,323	24,370	32,375	24,989	32,491	
净利润	9,074	14,763	16,754	20,852	24,923	
折旧摊销	3,460	3,688	4,636	5,491	6,341	
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	10,719	-1,775	2,333	
其它	1,070	2,263	3,160	1,674	1,192	
<b>投资活动现金流</b>	-7,141	-5,051	-15,930	-8,154	-6,992	
资本支出	-4,839	-4,728	-19,160	-9,774	-9,692	
长期投资	-2,670	-847	0	0	0	
其他	369	524	3,230	1,620	2,700	
<b>筹资活动现金流</b>	-2,088	4,300	-1,104	-1,852	-2,294	
吸收投资	137	98	477	0	0	
借款	4,993	10,364	430	600	600	
支付利息或股息	-1,281	-1,558	-2,012	-2,452	-2,894	
<b>现金流净增加额</b>	2,578	24,620	15,340	14,982	23,205	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。