

信义山证汇通天下

太阳能

证券研究报告

隆基绿能 (601012.SH)

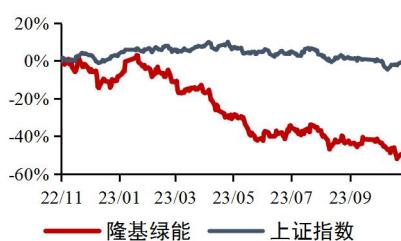
买入-A(维持)

龙头出货稳健，聚焦 BC 打造差异化竞争优势

2023 年 11 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 11 月 10 日

收盘价 (元):	23.53
年内最高/最低 (元):	49.48/22.38
流通 A 股/总股本(亿):	75.78/75.78
流通 A 股市值 (亿):	1,783.11
总市值 (亿):	1,783.11

基础数据: 2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.54
摊薄每股收益:	1.54
每股净资产(元):	9.47
净资产收益率:	16.22

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠琳

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahulin@sxzq.com

事件描述

- 公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营收 941.0 亿元, 同比+8.6%; 归母净利润 116.9 亿元, 同比+6.5%; 其中, Q3 实现营收 294.5 亿元, 同比-18.9%; 归母净利润 25.2 亿元, 同比-44.1%。

事件点评

- **出货稳步增长, 盈利阶段性承压。**2023 年前三季度, 公司分别实现单晶硅片/电池对外销售 37.5GW/4.7GW; 实现单晶组件出货量 43.5GW; 其中对外销售 43.1GW。Q3 单季度, 公司分别实现单晶硅片/电池对外销售 14.5GW/1.4GW; 实现单晶组件出货量 16.9GW; 其中对外销售 16.6GW。公司三季度毛利率为 20.8%, 环比+0.8pct; 归母净利润率为 8.5%, 环比-6.7pct。净利润下降主要受资产减值计提 11.0 亿元、投资收益环比下降 6.6 亿元及费用率环比提升 9.1pct 等因素影响。

- **差异化聚焦 BC 路线, 产能建设逐步推进。**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, 铜川年产 12GW 的更高性能的 HPBC pro 电池产能预计将于 2024 年底开始投产。

- **董事长增持, 彰显发展信心。**10 月 31 日, 公司发布公告董事长钟宝申先生, 公告披露日起 12 个月内通过上海证券交易所系统允许的方式增持公司股份, 增持金额在 1.0-1.5 亿元区间。此次增持体现了其对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可, 有利于维护股东利益, 增强投资者信心。

投资建议

- 公司为光伏行业龙头企业, 经营情况稳健, 但考虑产业链价格即将进入底部区间对业绩的影响, 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 153.0/178.1/207.2 亿元, 分别同比增长 3.3%/16.4%/16.3%, 对应 EPS 为 2.02/2.35/2.73 元, PE 为 17.3/14.8/12.8 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

- 终端需求不及预期、产能扩张进度不及预期、市场竞争加剧、产业链价格波动风险、国际贸易环境变化等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





营业收入(百万元)	80,932	128,998	130,036	136,418	160,109
YoY(%)	48.3	59.4	0.8	4.9	17.4
净利润(百万元)	9,086	14,812	15,304	17,811	20,720
YoY(%)	6.2	63.0	3.3	16.4	16.3
毛利率(%)	20.2	15.4	18.0	19.0	18.9
EPS(摊薄/元)	1.20	1.95	2.02	2.35	2.73
ROE(%)	19.1	23.7	20.8	19.8	19.1
P/E(倍)	29.1	17.8	17.3	14.8	12.8
P/B(倍)	5.6	4.3	3.6	3.0	2.4
净利率(%)	11.2	11.5	11.8	13.1	12.9

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	58952	90817	103887	133604	140110	营业收入	80932	128998	130036	136418	160109
现金	29172	54372	60095	91017	82177	营业成本	64590	109164	106595	110540	129835
应收票据及应收账款	8278	9220	9357	11631	13001	营业税金及附加	418	656	677	703	825
预付账款	4867	3303	5665	4079	6963	营业费用	1790	3283	3251	3547	4163
存货	14098	19318	23320	20896	31038	管理费用	1811	2933	3381	3547	4163
其他流动资产	2537	4604	5450	5981	6930	研发费用	854	1282	1430	1501	1921
非流动资产	38783	48739	60413	58753	63114	财务费用	906	-1841	598	-134	-146
长期投资	4404	9698	11059	12730	14782	资产减值损失	-1289	-2356	-1040	-1091	-1281
固定资产	24875	25147	33138	32728	36287	公允价值变动收益	262	116	94	45	129
无形资产	448	566	586	610	640	投资净收益	800	4931	2160	2242	2533
其他非流动资产	9056	13328	15631	12685	11404	营业利润	10656	16658	17694	20426	23639
资产总计	97735	139556	164300	192357	203224	营业外收入	31	38	23	27	30
流动负债	42504	60529	68526	85622	79255	营业外支出	454	292	220	260	306
短期借款	3232	79	1454	1607	1757	利润总额	10232	16405	17497	20193	23363
应付票据及应付账款	21711	33588	42552	36405	42282	所得税	1159	1642	1951	2257	2550
其他流动负债	17561	26863	24521	47610	35215	税后利润	9074	14763	15546	17936	20813
非流动负债	7644	16772	20528	15657	14329	少数股东损益	-12	-49	242	125	93
长期借款	1661	9526	9757	6386	5059	归属母公司净利润	9086	14812	15304	17811	20720
其他非流动负债	5982	7246	10771	9271	9271	EBITDA	12860	18867	18889	21585	24770
负债合计	50148	77301	89055	101280	93585						
少数股东权益	139	108	349	474	568						
股本	5413	7582	7582	7582	7582						
资本公积	13859	12064	12542	12542	12542						
留存收益	28623	42027	55192	70334	87667						
归属母公司股东权益	47448	62147	74896	90603	109072						
负债和股东权益	97735	139556	164300	192357	203224						
现金流表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12323	24370	13400	36865	2253	主要财务比率					
净利润	9074	14763	15546	17936	20813	成长能力					
折旧摊销	3198	3460	2745	3300	3714	营业收入(%)	48.3	59.4	0.8	4.9	17.4
财务费用	906	-1841	598	-134	-146	营业利润(%)	6.9	56.3	6.2	15.4	15.7
投资损失	-800	-4931	-2160	-2242	-2533	归属于母公司净利润(%)	6.2	63.0	3.3	16.4	16.3
营运资金变动	-1488	8826	-2485	18149	-22143						
其他经营现金流	1433	4093	-844	-144	2549						
投资活动现金流	-7141	-5051	-11415	746	-8090						
筹资活动现金流	-2088	4300	3738	-6688	-3005						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.95	2.02	2.35	2.73	盈利能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	3.21	1.77	4.86	0.30	毛利率(%)	20.2	15.4	18.0	19.0	18.9
每股净资产(最新摊薄)	6.26	8.12	9.74	11.82	14.25	净利率(%)	11.2	11.5	11.8	13.1	12.9
						ROE(%)	19.1	23.7	20.8	19.8	19.1
						ROIC(%)	15.0	18.2	15.6	15.5	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.3	55.4	54.2	52.7	46.0
						流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8
						速动比率	0.9	1.1	1.0	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	8.2	14.7	14.0	13.0	13.0
						应付账款周转率	2.9	3.9	2.8	2.8	3.3
						估值比率					
						P/E	29.1	17.8	17.3	14.8	12.8
						P/B	5.6	4.3	3.6	3.0	2.4
						EV/EBITDA	19.0	11.9	11.8	8.7	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

