

业绩阶段性承压，差异化竞争巩固长期优势

2024 年 05 月 04 日

► **事件:** 2024 年 4 月 29 日, 公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报。2023 年公司实现收入 1294.98 亿元, 同比+0.39%; 实现归母净利润 107.51 亿元, 同比-27.41%; 实现扣非净利 108.34 亿元, 同比-24.84%。

分季度来看, 23Q4 公司实现收入 353.98 亿元, 同比-16.33%; 归母净利润-9.42 亿元, 同比-124.57%; 实现扣非净利-6.81 亿元, 同比-118.10%。

24Q1 公司实现收入 176.74 亿元, 同比-37.59%; 归母净利润-23.50 亿元, 同比-164.61%; 实现扣非净利-24.19 亿元, 同比-167.37%。

► **出货高增长, 盈利阶段性承压。** 23 年, 公司硅片及组件出货持续高速增长, 实现硅片出货 125.42GW (其中对外销售 53.79GW), 同比增长 47.45%, 连续九年保持单晶硅片全球出货量第一; 电池对外销售 5.90GW; 组件出货 67.52GW (其中对外销售 66.44GW), 同比增长 44.40%。受产品价格下降与技术迭代影响, 23 年公司计提存货和固定资产跌价准备 67.57 亿元, 其中计提存货跌价准备 51.71 亿元 (含因美国政策影响, 部分产品长期滞港导致新增存货跌价准备约 13.5 亿元)。目前公司盈利阶段性承压, 24Q1 公司毛利率为 8.89%, 同比下降 9.02pct。

► **坚持差异化竞争, 持续进行产品升级迭代。** 公司重视研发, 持续推出市场领先的差异化产品。公司坚定走 BC 的技术路线, 搭载 HPBC 电池的 Hi-MO X6 组件最高转换效率达 23.3%, 目前已稳定实现月超 2GW 的规模化出货; 已成功研发并计划于 24 年下半年推出 HPBC 二代产品, 可实现组件功率比同规格 TOPCon 组件高 5%以上, 提升电站全生命周期发电量 6.5%-8%。公司新开发的“泰睿”硅片采用全新的 TRCz 拉晶工艺, 大幅提高了硅片电阻率均匀性, 同时实现了更好的吸杂效果和更高的机械强度, 支撑全平台主流技术路线的电池端效率提升, 并将于 24 年二季度开始导入量产。

► **稳步推进产能建设, 深化全球化布局。** 截至 23 年末, 公司自有硅片产能达到 170GW, 电池产能达到 80GW, 组件产能达到 120GW。公司积极拓展海外产能布局, 马来西亚 2.8GW 组件、越南 3.35GW 电池等项目按期逐步投产, 马来西亚 6.6GW 硅棒项目建设有序推进; 随着 24Q1 公司在美国俄亥俄州的 5GW 组件合资工厂正式投产, 公司在美国市场出货能力将得到提升。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年营收为 1031.64/1269.75/1526.90 亿元, 归母净利润为 39.33/78.57/113.42 亿元, 以 4 月 30 日收盘价为基准, 对应 PE 为 35X/18X/12X, 公司坚持差异化竞争, 持续进行产品升级迭代, 深化全球化产能布局, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	129,498	103,164	126,975	152,690
增长率 (%)	0.4	-20.3	23.1	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,751	3,933	7,857	11,342
增长率 (%)	-27.4	-63.4	99.8	44.4
每股收益 (元)	1.42	0.52	1.04	1.50
PE	13	35	18	12
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.20 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 隆基绿能 (601012.SH) 2023 年三季报点评: 业绩阶段性承压, 差异化竞争巩固长期龙头地位-2023/11/01
- 隆基绿能 (601012.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 差异化竞争构建长期优势-2023/09/04
- 隆基绿能 (601012.SH) 22 年年报及 23 年一季报点评: 一体化产能同步扩张, 布局氢能着眼未来-2023/04/30
- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 龙头地位稳固-2022/10/31
- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年半年报点评: 组件硅片双龙头地位稳固, 产能扩张有序推进-2022/08/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	129,498	103,164	126,975	152,690
营业成本	105,852	92,418	113,297	134,249
营业税金及附加	741	461	567	682
销售费用	2,670	1,857	2,286	2,748
管理费用	4,915	3,508	4,317	5,191
研发费用	2,283	1,651	2,032	2,443
EBIT	8,744	3,494	4,827	7,804
财务费用	-1,832	-1,297	-1,202	-1,330
资产减值损失	-7,025	-2,814	-1,000	-1,000
投资收益	3,476	2,579	3,809	4,581
营业利润	12,113	4,474	8,839	12,715
营业外收支	-124	-100	-100	-100
利润总额	11,989	4,374	8,739	12,615
所得税	1,303	437	874	1,262
净利润	10,687	3,937	7,865	11,354
归属于母公司净利润	10,751	3,933	7,857	11,342
EBITDA	13,722	9,150	10,859	14,184

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	57,001	56,375	68,203	83,417
应收账款及票据	11,152	7,824	10,763	11,676
预付款项	2,963	2,588	3,172	3,759
存货	21,540	11,587	28,659	21,549
其他流动资产	7,204	6,485	7,105	7,632
流动资产合计	99,861	84,858	117,902	128,033
长期股权投资	9,293	11,293	12,793	13,793
固定资产	37,059	35,114	33,143	30,500
无形资产	1,041	1,141	1,241	1,341
非流动资产合计	64,109	64,833	64,681	63,681
资产合计	163,969	149,691	182,583	191,714
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	41,089	29,104	48,625	41,244
其他流动负债	30,472	20,499	24,642	28,817
流动负债合计	71,560	49,603	73,267	70,060
长期借款	5,274	7,774	8,774	9,774
其他长期负债	16,423	18,423	19,923	21,423
非流动负债合计	21,697	26,197	28,697	31,197
负债合计	93,257	75,800	101,964	101,257
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
少数股东权益	220	224	232	243
股东权益合计	70,712	73,891	80,619	90,457
负债和股东权益合计	163,969	149,691	182,583	191,714

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.39	-20.34	23.08	20.25
EBIT 增长率	-19.16	-60.04	38.15	61.67
净利润增长率	-27.41	-63.42	99.78	44.36
盈利能力 (%)				
毛利率	18.26	10.42	10.77	12.08
净利润率	8.30	3.81	6.19	7.43
总资产收益率 ROA	6.56	2.63	4.30	5.92
净资产收益率 ROE	15.25	5.34	9.77	12.57
偿债能力				
流动比率	1.40	1.71	1.61	1.83
速动比率	0.97	1.32	1.10	1.39
现金比率	0.80	1.14	0.93	1.19
资产负债率 (%)	56.87	50.64	55.85	52.82
经营效率				
应收账款周转天数	27.70	27.00	30.00	27.00
存货周转天数	69.48	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.85	0.66	0.76	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	0.52	1.04	1.50
每股净资产	9.30	9.72	10.61	11.90
每股经营现金流	1.07	0.02	1.75	2.09
每股股利	0.17	0.10	0.15	0.20
估值分析				
PE	13	35	18	12
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.78	11.67	9.83	7.53
股息收益率 (%)	0.93	0.55	0.82	1.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10,687	3,937	7,865	11,354
折旧和摊销	4,979	5,656	6,032	6,379
营运资金变动	-11,317	-10,480	1,418	847
经营活动现金流	8,117	173	13,279	15,822
资本开支	-9,188	-4,563	-4,480	-4,480
投资	-1,254	-2,000	-1,500	-1,000
投资活动现金流	-5,636	-3,983	-2,171	-899
股权募资	55	0	0	0
债务募资	3,254	4,500	2,500	2,500
筹资活动现金流	315	3,184	720	292
现金净流量	3,319	-626	11,828	15,214

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026