

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

Q1 业绩承压，蓄势打造差异化竞争优势

2024年05月08日

事件:

- 公司发布 2023 年年报以及 2024 年第一季度季报，2023 年公司实现营业收入 1294.98 亿元，同比增长 0.39%；实现归母净利润 107.51 亿元，同比下降 24.84%；实现扣非后归母净利润 108.34 亿元，同比下降 27.41%。2024Q1 公司实现营业收入 176.74 亿元，同比下降 37.59%；出现归母净亏损 23.50 亿元，同比减少 164.61%，扣非后归母净亏损 24.19 亿元，同比减少 167.37%。

点评:

- 硅片、组件双龙头地位稳固，全球化产能布局优势明显。**2023 年，公司硅片出货 125.42GW，连续九年保持单晶硅全球出货量第一，组件出货 67.52GW，同比增长分别达到 47.45%和 44.4%。公司集中资源和合理布局，加速 HPBC 和 TOPcon 产能升级及量产，同时亚洲与美国的多个项目投产计划逐步推进，进一步强化在全球市场的出货能力。截止 2023 年末，公司自由硅片产能达 170GW，组件产能达 120GW。其中马来西亚 2.8GW 组件产能，越南 3.35GW 电池项目按期投产，2024Q1 美国合资组件工厂正式投产。
- 2024Q1 业绩承压，长期优势稳固、动力强劲。**受当前行业产能过剩、供需结构失衡影响，公司组件、硅片价格连同行业产业链价格下降；同时受到美国查扣大量产品影响，公司计提存货资产减值准备共 26.49 亿元，致使 2024Q1 出现较大亏损。长期来看，我们认为光伏产品价格下跌幅度有限，公司亦已积极减值降低风险，其稳固的技术优势和先进的研发实力有望保证自身的全球龙头地位。考虑到全球新增装机快速增长、主系列产品价格下跌幅度有限和公司即将在 2024 年下半年推出的高于同规格 TOPCon 组件 5%功率的 HPBC 二代产品以及其他创新技术，公司有望在未来光伏市场上持续展现优势和活力。
- 差异化产品领导市场，技术突破电池效率再创记录。**公司自主研发的 HPBC 技术在 23 年年末实现量产提效和降本攻关，配合“场景化+功能化”产品矩阵，Hi-MOX6 产品已稳定实现月超 2GW 的规模化出货；技术方面，新开发的“泰睿”硅片实现行业单晶硅片领域近十年首次性能突破，大幅提高电阻率均匀性并支撑全平台主流技术路线的电池端效率提升，将于 2024 年二季度导入量产；同时背接触晶硅异质结太阳能电池转化率 27.09%和晶硅-钙钛矿叠层电池效率 33.9%均刷新世界记录，稳固行业领先地位。
- 数字化转型升级制造能力，氢能业务引领行业。**公司嘉兴基地已成为全球光伏业唯一“灯塔工厂”，多项行业首创数字化技术实现包括单位制造成本在内的多项技术优化，引领光伏行业智造和数字化的最高水平；2023 年子公司隆基氢能营业额突破亿元，成为国内碱性电解槽中标规模最大的厂商，截止 2023 年年末已建成 2.5GW 产能，位居行业首位。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 996.69、1155.29、1422.67 亿元，同比增长 -23.0%、15.9%、23.1%；

归母净利润分别是 41.52、73.36、110.72 亿元，同比增长 -61.4%、76.7%和 50.9%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 34.26、19.39、12.85 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、国际贸易风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	128,998	129,498	99,669	115,529	142,267
增长率 YoY %	60.0%	0.4%	-23.0%	15.9%	23.1%
归属母公司净利润 (百万元)	14,812	10,751	4,152	7,336	11,072
增长率 YoY%	63.0%	-27.4%	-61.4%	76.7%	50.9%
毛利率%	15.4%	18.3%	15.6%	14.1%	15.7%
净资产收益率ROE%	23.8%	15.3%	5.6%	9.1%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	1.95	1.42	0.55	0.97	1.46
市盈率 P/E(倍)	9.60	13.23	34.26	19.39	12.85
市净率 P/B(倍)	2.29	2.02	1.92	1.76	1.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	90,817	99,861	100,937	115,896	141,909	
货币资金	54,372	57,001	59,897	69,716	89,001	
应收票据	144	296	368	402	467	
应收账款	9,076	10,856	10,793	12,897	14,366	
预付账款	3,303	2,963	2,943	3,177	3,357	
存货	19,318	21,540	20,332	22,745	27,104	
其他	4,604	7,204	6,604	6,960	7,612	
非流动资产	48,739	64,109	71,177	72,486	73,031	
长期股权投资	9,698	9,293	9,293	9,293	9,293	
固定资产	25,147	37,059	40,411	41,218	41,413	
无形资产	566	1,041	1,041	1,041	1,041	
其他	13,328	16,716	20,432	20,933	21,285	
资产总计	139,556	163,969	172,113	188,382	214,940	
流动负债	60,529	71,560	70,103	77,770	93,362	
短期借款	79	0	20	40	60	
应付票据	20,052	20,354	24,018	28,373	34,898	
应付账款	13,535	20,735	16,631	16,459	20,172	
其他	26,863	30,472	29,434	32,898	38,233	
非流动负债	16,772	21,697	27,697	29,697	30,697	
长期借款	2,912	5,274	11,274	13,274	14,274	
其他	13,860	16,423	16,423	16,423	16,423	
负债合计	77,301	93,257	97,800	107,467	124,059	
少数股东权益	108	220	220	220	220	
归母股东权益	62,147	70,492	74,094	80,696	90,661	
负债和股东权益	139,556	163,969	172,113	188,382	214,940	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	128,998	129,498	99,669	115,529	142,267	
同比 (%)	60.0%	0.4%	-23.0%	15.9%	23.1%	
归属母公司净利润	14,812	10,751	4,152	7,336	11,072	
同比 (%)	63.0%	-27.4%	-61.4%	76.7%	50.9%	
毛利率 (%)	15.4%	18.3%	15.6%	14.1%	15.7%	
ROE%	23.8%	15.3%	5.6%	9.1%	12.2%	
EPS (摊薄)(元)	1.95	1.42	0.55	0.97	1.46	
P/E	9.60	13.23	34.26	19.39	12.85	
P/B	2.29	2.02	1.92	1.76	1.57	
EV/EBITDA	19.25	9.88	7.69	7.18	4.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	128,998	129,498	99,669	115,529	142,267	
营业成本	109,164	105,852	84,073	99,269	119,882	
营业税金及附加	656	741	598	578	711	
销售费用	3,283	2,670	2,392	2,657	3,272	
管理费用	2,933	4,915	4,186	4,390	5,406	
研发费用	1,282	2,283	2,093	2,657	3,272	
财务费用	-1,841	-1,832	-85	112	56	
减值损失合计	-2,076	-7,025	-2,500	-1,300	-800	
投资净收益	4,931	3,476	328	3,200	3,200	
其他	281	794	690	788	786	
营业利润	16,658	12,113	4,930	8,554	12,853	
营业外收支	-253	-124	-152	-122	-126	
利润总额	16,405	11,989	4,778	8,432	12,727	
所得税	1,642	1,303	626	1,096	1,654	
净利润	14,763	10,687	4,152	7,336	11,072	
少数股东损益	-49	-65	0	0	0	
归属母公司净利润	14,812	10,751	4,152	7,336	11,072	
EBITDA	14,503	13,722	13,959	13,869	18,378	
EPS (当年) (元)	1.95	1.42	0.55	0.97	1.46	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	24,370	8,117	11,031	14,477	25,415	
净利润	14,763	10,687	4,152	7,336	11,072	
折旧摊销	3,688	4,979	5,932	6,691	7,455	
财务费用	-517	198	770	1,011	1,102	
投资损失	-4,931	-3,476	-328	-3,200	-3,200	
营运资金变动	9,105	-11,317	-2,657	1,006	7,845	
其它	2,263	7,047	3,162	1,634	1,141	
投资活动现金流	-5,051	-5,636	-12,834	-4,934	-4,941	
资本支出	-4,728	-9,188	-13,162	-8,134	-8,141	
长期投资	-847	-1,254	0	0	0	
其他	524	4,806	328	3,200	3,200	
筹资活动现金流	4,300	315	4,699	276	-1,189	
吸收投资	98	55	-136	0	0	
借款	10,364	5,010	6,020	2,020	1,020	
支付利息或股息	-1,558	-3,162	-1,185	-1,744	-2,209	
现金流净增加额	24,620	3,319	2,896	9,819	19,285	

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，4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。

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。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。