

太阳能

隆基绿能（601012.SH）

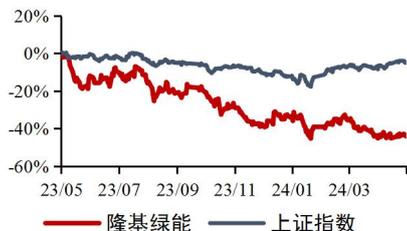
买入-A(维持)

布局 BC 打造长期差异化竞争优势，减值影响短期业绩承压

2024 年 5 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 5 月 16 日

收盘价(元):	18.54
年内最高/最低(元):	34.35/17.60
流通 A 股/总股本(亿):	75.78/75.78
流通 A 股市值(亿):	1,404.97
总市值(亿):	1,404.97

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	-0.31
摊薄每股收益(元):	-0.31
每股净资产(元):	9.02
净资产收益率(%):	-3.45

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：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 当地时间 5 月 7 日，公司在西班牙马德里发布了新一代组件产品 Hi-MO 9。Hi-MO 9 组件基于高效 HPBC 2.0 电池技术打造，最高功率 660W，转换效率高达 24.43%。

事件点评

➢ 坚持差异化竞争，Hi-MO 9 组件转化效率 24.43%、HBC 电池转化效率达 27.3%。公司坚持 BC 路线，持续推出差异化产品，Hi-MO 9 组件搭载了 HPBC 2.0 技术，使用了公司自有的泰睿硅片，并结合了公司自研的复合钝化技术，在电池的光线吸收、光电转化和电流传输能力等方面实现了优化升级，拥有高发电能力和低 BOS 成本。Hi-MO 9 组件首年衰减 $\leq 1\%$ ，线性衰减 $\leq 0.35\%$ ，衰减表现更优，能够抵御户外高温、高湿的恶劣环境，可靠性优异。此外，公司自主研发的 HBC 电池，光电转换效率达到 27.3%，再次打破世界记录，公司维持晶硅单结电池和晶硅-钙钛矿叠层电池两大赛道电池效率世界纪录的双冠军。

➢ 计提存货减值，盈利阶段性承压。2023 年公司实现营业收入 1295.0 亿元，同比+0.4%；实现归母净利润 107.5 亿元，同比-27.4%。2023 年 Q4 单季度实现营业收入 354.0 亿元，实现归母净利润-9.4 亿元。2024 年 Q1 公司实现营业收入 176.7 亿元，同比-37.6%，实现归母净利润-23.5 亿元，同比-164.6%。受产业链价格下行及美国政策影响，2023 年公司计提存货和固定资产跌价准备 67.6 亿元，其中计提存货跌价准备 51.7 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）。2024 年 Q1，公司计提存货资产减值准备 26.5 亿元，计提固定资产减值准备 1.5 亿元，短期对公司业绩形成拖累。

➢ 出货持续高增长，行业龙头地位稳固。2023 年公司实现单晶硅片出货 125.4GW（其中外销 53.8GW），同比+47.5%，连续 9 年单晶硅片全球出货量第一；实现组件出货 67.5GW（其中外销 66.4GW），同比+44.4%。2024 年 Q1 公司实现单晶硅片出货 26.7GW（其中外销 12.4GW），同比+12.3%；实现组件出货 12.9GW（其中外销 12.8GW），同比+16.6%。此外，2024 年 Q1 公司 HPBC 产品出货 4.75GW，持续保持增长势头，有利于公司分布式业务体量提升。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **理性投资产能建设，推动全球化布局。**截至 2023 年底，公司硅片/电池/组件产能分别为 170/80/120GW。未来三年，预计公司硅片/电池/组件产能将分别达到 200/100/150GW。2024 年，公司硅片出货量目标为 135GW 左右，电池+组件出货量目标为 90-100GW。为应对海外贸易政策，公司积极进行全球化产能布局。2024 年一季度，公司在美国的 5GW 组件合资工厂正式投产；此外，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。

投资建议

➤ 在产业链价格下行、行业竞争加剧的背景下，公司做为行业龙头公司出货稳步增长，现金储备充足，且差异化布局 BC 技术，具有抵抗风险、穿越周期的能力。我们预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 40.3/67.2/81.6 亿元，对应 2024 年 5 月 14 日收盘价，PE 分别为 35.4 倍、21.2 倍、17.5 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 政策变动风险；行业竞争加剧风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；技术更迭风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	128,998	129,498	95,842	115,029	130,912
YoY(%)	59.4	0.4	-26.0	20.0	13.8
净利润(百万元)	14,812	10,751	4,028	6,723	8,165
YoY(%)	63.0	-27.4	-62.5	66.9	21.4
毛利率(%)	15.4	18.3	12.4	12.3	12.2
EPS(摊薄/元)	1.95	1.42	0.53	0.89	1.08
ROE(%)	23.7	15.1	5.4	8.4	9.4
P/E(倍)	9.6	13.3	35.4	21.2	17.5
P/B(倍)	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	11.5	8.3	4.2	5.8	6.2

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	90817	99861	101094	109365	116782
现金	54372	57001	60871	64983	69044
应收票据及应收账款	9220	11152	12808	12754	13429
预付账款	3303	2963	3646	4570	4459
存货	19318	21540	18431	21125	23097
其他流动资产	4604	7204	5336	5933	6753
非流动资产	48739	64109	66747	66902	66123
长期投资	9698	9293	11468	14150	17361
固定资产	25147	37059	37593	35892	35911
无形资产	566	1041	1100	1170	1194
其他非流动资产	13328	16716	16587	15690	11657
资产总计	139556	163969	167841	176266	182905
流动负债	60529	71560	71320	73718	73049
短期借款	79	0	0	0	0
应付票据及应付账款	33588	41089	40405	29159	47493
其他流动负债	26863	30472	30915	44558	25556
非流动负债	16772	21697	21774	22819	23663
长期借款	9526	12078	9663	8207	7551
其他非流动负债	7246	9619	12111	14611	16111
负债合计	77301	93257	93095	96536	96712
少数股东权益	108	220	226	211	190
股本	7582	7578	7578	7578	7578
资本公积	12064	12449	12449	12449	12449
留存收益	42027	49747	53308	59215	66461
归属母公司股东权益	62147	70492	74520	79519	86003
负债和股东权益	139556	163969	167841	176266	182905

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	24370	8117	5763	5476	6657
净利润	14763	10687	4034	6708	8144
折旧摊销	3460	4652	3867	4181	4483
财务费用	-1841	-1832	-211	-213	-441
投资损失	-4931	-3476	-3075	-3070	-3638
营运资金变动	8826	-12011	1483	-2001	-4525
其他经营现金流	4093	10097	-335	-128	2634
投资活动现金流	-5051	-5636	-3095	-1137	-2700
筹资活动现金流	4300	315	1203	-227	104
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.42	0.53	0.89	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	1.07	0.76	0.72	0.88
每股净资产(最新摊薄)	8.13	9.23	9.76	10.42	11.28

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	128998	129498	95842	115029	130912
营业成本	109164	105852	83939	100869	114979
营业税金及附加	656	741	507	611	701
营业费用	3283	2670	2013	2646	3011
管理费用	2933	4915	3354	4026	4582
研发费用	1282	2283	1629	1955	2226
财务费用	-1841	-1832	-211	-213	-441
资产减值损失	-2356	-7083	-3500	-1000	-800
公允价值变动收益	116	-13	91	45	60
投资净收益	4931	3476	3075	3070	3638
营业利润	16658	12113	4753	7776	9332
营业外收入	38	57	35	40	43
营业外支出	292	181	250	294	254
利润总额	16405	11989	4538	7522	9120
所得税	1642	1303	504	814	976
税后利润	14763	10687	4034	6708	8144
少数股东损益	-49	-65	6	-15	-21
归属母公司净利润	14812	10751	4028	6723	8165
EBITDA	18867	15729	6996	10110	11853

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	59.4	0.4	-26.0	20.0	13.8
营业利润(%)	56.3	-27.3	-60.8	63.6	20.0
归属于母公司净利润(%)	63.0	-27.4	-62.5	66.9	21.4
获利能力					
毛利率(%)	15.4	18.3	12.4	12.3	12.2
净利率(%)	11.5	8.3	4.2	5.8	6.2
ROE(%)	23.7	15.1	5.4	8.4	9.4
ROIC(%)	18.2	10.9	3.0	5.4	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	56.9	55.5	54.8	52.9
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	14.7	12.7	8.0	9.0	10.0
应付账款周转率	3.9	2.8	2.1	2.9	3.0
估值比率					
P/E	9.6	13.3	35.4	21.2	17.5
P/B	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.4	6.7	14.4	9.4	7.7

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方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

