

隆基绿能(601012.SH)

大额资产减值拖累业绩，大力推进BC电池组件产能布局

推荐（维持）

股价：13.19元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.longi.com
大股东/持股	李振国/14.08%
实际控制人	李振国,李喜燕
总股本(百万股)	7,578
流通A股(百万股)	7,578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,000
流通A股市值(亿元)	1,000
每股净资产(元)	8.43
资产负债率(%)	59.2

行情走势图



证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年半年报，实现营收 385.29 亿元，同比减少 40.41%，归母净利润为亏损 52.43 亿元，同比减少 157.13%，扣非后净利润为亏损 52.77 亿元，同比减少 158.24%。2024Q2，公司实现营收 208.55 亿元，同比减少 42.6%，归母净利润为亏损 28.93 亿元，同比减少 152.21%。

平安观点：

- **多重因素导致上半年呈现大幅亏损。**上半年资产减值 57.84 亿元，其中以存货减值为主，大额资产减值是公司上半年大幅亏损的核心原因。另外，随着产品价格的下降和收入规模的下滑，费用率有所提升，上半年销售、管理、研发费用率合计达到 10.3%，同比提升 4.6 个百分点，叠加综合毛利率的大幅下滑，导致公司整体盈利水平大幅下降。上半年公司国内业务收入约 200 亿元，毛利率 1.38%，海外业务收入约 185.3 亿元，毛利率 14.43%，国内业务盈利水平远低于出口业务并呈现亏损是公司上半年整体盈利水平承压的重要原因。
- **组件出货量同比增长约 18%，北美市场拓展取得突破。**2024 年上半年实现硅片出货 44.44GW，同比下降约 15%，其中对外销售 21.96GW，同比下降约 4%；电池对外销售 2.66GW，同比下降 19%；组件出货量 31.34GW，同比增长约 18%，其中亚太区域销量同比增长超 140%。公司围绕供应链追溯管理体系、绿色可持续采购、本土化运营提升全球化能力，已实现北美区域出货顺畅通关，美国 5GW 组件工厂已经正式投产，对北美地区业务开拓形成了有力支持；上半年子公司美国乐叶光伏实现营收 19.1 亿元，净利润 7.6 亿元。
- **发布组件新品 Hi-MO 9，大力推进 BC 电池组件产能布局。**上半年公司 BC 组件出货量约 10GW，占组件总出货规模的 31.9%。基于高效 HPBC 2.0 电池技术，公司推出面向集中式市场的双面组件产品 Hi-MO 9，通过导入先进复合钝化技术和高可靠性背接触互联技术，叠加公司高品质泰睿硅片的电阻集中度高、吸杂效果好和机械性能强等核心优势，组件量产

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	128,998	129,498	88,738	113,093	127,732
YOY(%)	59.4	0.4	-31.5	27.4	12.9
净利润(百万元)	14,812	10,751	-7,497	1,670	6,318
YOY(%)	63.0	-27.4	-169.7	122.3	278.3
毛利率(%)	15.4	18.3	7.4	9.6	12.6
净利率(%)	11.5	8.3	-8.4	1.5	4.9
ROE(%)	23.8	15.3	-11.9	2.6	9.1
EPS(摊薄/元)	1.95	1.42	-0.99	0.22	0.83
P/E(倍)	6.7	9.3	-13.3	59.8	15.8
P/B(倍)	1.6	1.4	1.6	1.6	1.4

功率高达 660W，高于同规格 TOPCon 组件 30W 以上，组件转换效率大幅跃升至 24.43%，双面率突破 70%。随着西咸新区一期年产 12.5GW 电池和铜川 12GW 电池等 BC 二代项目建设和产能改造项目推进，公司 HPBC 2.0 产品将于 2024 年底规模上市，预计 2025 年底前公司 BC 产能将达到 70GW（其中 HPBC 2.0 产能约 50GW），2026 年底国内电池基地计划全部迁移至 BC 产品。

- **投资建议。**考虑近期光伏组件产业链供需形势以及公司资产减值情况，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为-74.97、16.70、63.18 亿元（原预测值-8.54、34.39、72.02 亿元），对应的动态 PE 分别为-13.3、59.8、15.8 倍。短期来看光伏组件产业链供需宽松，各主要环节盈利水平明显承压甚至大幅亏损，公司财务状况稳健、抗风险能力强，HPBC 技术有望构建公司强有力的差异化竞争优势，看好公司穿越行业低谷并扩大竞争优势，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）硅片、组件竞争加剧和盈利水平不及预期风险。（2）公司组件业务出口占比较大，如果海外贸易保护现象加剧，可能造成不利影响。（3）HPBC 产能投产进度不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	99,861	70,838	74,704	79,547
现金	57,001	40,137	37,061	38,156
应收票据及应收账款	13,937	9,981	12,049	13,609
其他应收款	314	326	415	469
预付账款	2,963	2,431	2,789	2,800
存货	21,540	16,404	20,410	22,282
其他流动资产	4,105	1,560	1,979	2,231
非流动资产	64,109	68,610	72,104	75,771
长期投资	9,293	9,293	9,493	9,893
固定资产	41,684	45,140	52,361	55,502
无形资产	1,041	1,084	1,217	1,340
其他非流动资产	12,091	13,093	9,034	9,036
资产总计	163,969	139,449	146,808	155,318
流动负债	71,560	57,086	66,110	72,570
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41,089	36,031	39,698	43,339
其他流动负债	30,472	21,055	26,412	29,231
非流动负债	21,697	19,122	16,058	12,820
长期借款	17,534	14,959	11,896	8,657
其他非流动负债	4,162	4,162	4,162	4,162
负债合计	93,257	76,207	82,168	85,390
少数股东权益	220	246	240	218
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,449	12,449	12,450	12,452
留存收益	50,465	42,968	44,371	49,680
归属母公司股东权益	70,492	62,995	64,399	69,710
负债和股东权益	163,969	139,449	146,808	155,318

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,791	-5,206	9,531	14,401
净利润	10,687	-7,471	1,664	6,296
折旧摊销	4,652	5,662	6,908	6,937
财务费用	-1,832	-938	-857	-1,097
投资损失	-3,476	-218	-418	-618
营运资金变动	-12,011	-2,316	2,083	2,712
其他经营现金流	9,770	75	150	171
投资活动现金流	-5,636	-10,021	-10,134	-10,155
资本支出	9,451	10,200	10,202	10,204
长期投资	-1,327	0	0	0
其他投资现金流	-13,760	-20,221	-20,336	-20,359
筹资活动现金流	315	-1,637	-2,473	-3,151
短期借款	-79	0	0	0
长期借款	5,120	-2,575	-3,064	-3,238
其他筹资现金流	-4,727	938	590	88
现金净增加额	2,993	-16,864	-3,076	1,095

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	129,498	88,738	113,093	127,732
营业成本	105,852	82,195	102,271	111,650
税金及附加	741	532	679	766
营业费用	2,670	2,751	2,714	2,810
管理费用	4,915	4,259	4,298	4,343
研发费用	2,283	1,952	1,923	2,044
财务费用	-1,832	-938	-857	-1,097
资产减值损失	-7,025	-6,212	-1,131	-1,277
信用减值损失	-58	-95	-121	-137
其他收益	937	937	937	937
公允价值变动收益	-13	0	1	2
投资净收益	3,476	218	418	618
资产处置收益	-71	-39	-39	-39
营业利润	12,113	-7,204	2,131	7,320
营业外收入	57	42	42	42
营业外支出	181	309	309	309
利润总额	11,989	-7,471	1,864	7,053
所得税	1,303	-0	200	757
净利润	10,687	-7,471	1,664	6,296
少数股东损益	-65	27	-6	-22
归属母公司净利润	10,751	-7,497	1,670	6,318
EBITDA	14,810	-2,746	7,915	12,893
EPS (元)	1.42	-0.99	0.22	0.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.4	-31.5	27.4	12.9
营业利润(%)	-27.3	-159.5	129.6	243.5
归属于母公司净利润(%)	-27.4	-169.7	122.3	278.3
获利能力				
毛利率(%)	18.3	7.4	9.6	12.6
净利率(%)	8.3	-8.4	1.5	4.9
ROE(%)	15.3	-11.9	2.6	9.1
ROIC(%)	27.9	-18.4	2.6	11.1
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9	54.6	56.0	55.0
净负债比率(%)	-55.8	-39.8	-38.9	-42.2
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	9.5	9.1	9.6	9.6
应付账款周转率	5.1	4.6	5.1	5.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	-0.99	0.22	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	-0.69	1.26	1.90
每股净资产(最新摊薄)	9.23	8.24	8.43	9.13
估值比率				
P/E	9.3	-13.3	59.8	15.8
P/B	1.4	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.9	-30.5	10.9	6.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层