

非金融公司|公司点评|隆基绿能（601012）

# 2024 半年报点评： 业绩短期承压，坚定 BC 路线技术不断 突破



## 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 385.3 亿元，同比减少 40.4%，实现归母净利润-52.4 亿元，同比由正转负，实现销售毛利率 7.7%，同比下降 11.4pct，公司业绩下滑主要受到晶硅产业链价格持续大幅下降和存货减值计提的影响。2024H1 公司实现 HPBC 2.0 量产技术突破，量产电池效率达 26.6%，西咸 12.5GW、铜川 12GW 等 BC 二代产能项目有序推进，HPBC 2.0 产品将于 2024 年底规模上市。行业竞争加剧，晶硅产业链价格大幅下滑，对公司短期业绩影响较大，长期来看有望凭借技术、规模等优势继续保持龙头地位，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 隆基绿能(601012)

# 2024 半年报点评:

# 业绩短期承压, 坚定 BC 路线技术不断突破

行业: 电力设备/光伏设备  
投资评级: 买入(维持)  
当前价格: 13.81 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 7,578.04/7,578.04  
流通 A 股市值(百万元) 104,652.69  
每股净资产(元) 8.43  
资产负债率(%) 59.16  
一年内最高/最低(元) 28.45/12.70

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

2024年8月30日, 公司发布2024半年报, 2024H1公司实现营业收入385.3亿元, 同比减少40.4%, 实现归母净利润-52.4亿元, 同比由正转负, 实现销售毛利率7.7%, 同比下降11.4pct; 其中2024Q2营业收入208.6亿元, 同比减少42.6%, 环比增长18.0%, 归母净利润-28.9亿元, 销售毛利率6.6%, 销售净利率-13.9%。公司业绩下滑主要受到晶硅产业链价格持续大幅下降和存货减值计提的影响。

#### ➤ 组件出货稳定增长, 二代BC产品放量在即

公司光伏产品对外销售主要包括硅片及组件, 2024H1公司光伏产品业务实现营业收入367.1亿元, 同比减少41.5%, 毛利率6.5%; 硅片出货44.44GW, 其中外销21.96GW, 同比减少4.4%; 组件出货31.34GW, 同比增长17.6%, 其中BC出货约10GW。2024H1公司实现HPBC 2.0量产技术突破, 西咸12.5GW、铜川12GW等BC二代产能项目有序推进, HPBC 2.0产品将于2024年底规模上市, 公司预计2025年底前其BC产能将达70GW, 其中二代技术约50GW, 2026年底国内电池基地计划全部迁移至BC产品; 美国5GW组件工厂已正式投产, 对北美业务发展形成有力支撑。

#### ➤ 产品技术保持领先, 降本增效持续推进

公司聚焦长期稳健经营, 注重技术研发升级, HPBC 2.0量产电池效率达到26.6%, 组件转换效率24.43%, 双面率突破70%。研发端转换效率不断突破, 经德国哈梅林太阳能研究所认证, 公司背接触晶硅异质结太阳能电池HBC转换效率达27.30%; 经TÜV南德认证, 72版型单面BC组件转换效率达25.64%; 晶硅钙钛矿叠层电池转换效率突破34.6%。公司持续推进全价值链降本, HPBC 2.0电池端成本做到与TOPCon基本持平, 随着产能陆续投放有望实现规模化持续降本。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为867.4/1215.3/1430.5亿元, 同比分别-33.0%/40.1%/17.7%; 归母净利润分别为-32.9/47.1/83.7亿元, 同比增速分别为-/-/77.5%。EPS分别为-0.43/0.62/1.10元。行业竞争加剧, 晶硅产业链价格大幅下滑, 对公司短期业绩影响较大, 长期来看有望凭借技术、规模等竞争优势继续保持龙头地位, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 海外政策变动风险; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	128998	129498	86743	121528	143049
增长率(%)	59.39%	0.39%	-33.02%	40.10%	17.71%
EBITDA(百万元)	18024	14810	7223	17083	22875
归母净利润(百万元)	14812	10751	-3287	4713	8366
增长率(%)	63.02%	-27.41%	-130.57%	243.39%	77.52%
EPS(元/股)	1.95	1.42	-0.43	0.62	1.10
市盈率(P/E)	6.9	9.5	-31.1	21.7	12.2
市净率(P/B)	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.2	9.9	11.1	4.4	2.9

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

## 风险提示

**海外政策变动风险。**公司海外业务占比较高，当海外市场国家相关贸易政策、关税政策、对当地企业的扶持政策等发生变化时，均或将对公司出口业务产生影响。

**行业竞争加剧。**光伏老旧产能正处于陆续出清过程中，其退出速度与行业需求的边际变化相关，Q4为我国光伏装机传统旺季，边际需求环比好转或将拉长产能退出周期，导致行业竞争持续激烈的状态有所延长。

**原材料价格大幅波动。**2024上半年硅料价格大幅下降，当前处于历史低位，其价格波动主要受供需关系变化影响，若需求增长不及预期或产能出现较大变动，均可导致价格波动。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	54372	57001	45560	51241	59394	营业收入	128998	129498	86743	121528	143049
应收账款+票据	12103	13937	9190	12875	15155	营业成本	109164	105852	78707	106301	120971
预付账款	3303	2963	1985	2781	3273	营业税金及附加	656	741	462	647	762
存货	19318	21540	15708	21215	24142	营业费用	3283	2670	1691	3038	3576
其他	1722	4420	1736	2420	2843	管理费用	4215	7198	3209	5226	6723
<b>流动资产合计</b>	<b>90817</b>	<b>99861</b>	<b>74179</b>	<b>90532</b>	<b>104808</b>	财务费用	-1841	-1832	593	-325	165
长期股权投资	9698	9293	9113	9613	10413	资产减值损失	-2076	-7025	-5812	-2576	-3004
固定资产	27804	41684	44577	46712	47710	公允价值变动收益	116	-13	0	0	0
在建工程	5368	6279	5100	7550	6050	投资净收益	4931	3476	38	718	1018
无形资产	566	1041	1076	1194	1162	其他	166	807	622	607	597
其他非流动资产	5303	5812	5527	4572	4625	<b>营业利润</b>	<b>16658</b>	<b>12113</b>	<b>-3072</b>	<b>5389</b>	<b>9463</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>48739</b>	<b>64109</b>	<b>65392</b>	<b>69641</b>	<b>69960</b>	营业外净收益	-253	-124	-133	-133	-133
<b>资产总计</b>	<b>139556</b>	<b>163969</b>	<b>139571</b>	<b>160172</b>	<b>174768</b>	<b>利润总额</b>	<b>16405</b>	<b>11989</b>	<b>-3205</b>	<b>5255</b>	<b>9329</b>
短期借款	79	0	0	54	704	所得税	1642	1303	61	571	1014
应付账款+票据	33588	41089	30552	41263	46957	<b>净利润</b>	<b>14763</b>	<b>10687</b>	<b>-3267</b>	<b>4684</b>	<b>8316</b>
其他	26863	30472	23102	31650	36488	少数股东损益	-49	-65	20	-28	-50
<b>流动负债合计</b>	<b>60529</b>	<b>71560</b>	<b>53653</b>	<b>72966</b>	<b>84149</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>14812</b>	<b>10751</b>	<b>-3287</b>	<b>4713</b>	<b>8366</b>
长期带息负债	12414	17534	14310	11478	7577						
长期应付款	20	19	19	19	19						
其他	4338	4143	4143	4143	4143						
<b>非流动负债合计</b>	<b>16772</b>	<b>21697</b>	<b>18473</b>	<b>15641</b>	<b>11740</b>						
<b>负债合计</b>	<b>77301</b>	<b>93257</b>	<b>72126</b>	<b>88607</b>	<b>95889</b>						
少数股东权益	108	220	240	211	161						
股本	7582	7578	7578	7578	7578						
资本公积	12064	12449	12449	12449	12449						
留存收益	42501	50465	47178	51327	58691						
<b>股东权益合计</b>	<b>62254</b>	<b>70712</b>	<b>67445</b>	<b>71565</b>	<b>78879</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>139556</b>	<b>163969</b>	<b>139571</b>	<b>160172</b>	<b>174768</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	14763	10687	-3267	4684	8316
折旧摊销	3460	4652	9836	12152	13381
财务费用	-1841	-1832	593	-325	165
存货减少(增加为“-”)	-5220	-2222	5832	-5507	-2928
营运资金变动	8826	-12011	-3666	8587	4409
其它	4154	8517	-5769	4963	2117
<b>经营活动现金流</b>	<b>24142</b>	<b>7791</b>	<b>3558</b>	<b>24555</b>	<b>25460</b>
资本支出	-3930	-9451	-11300	-15900	-12900
长期投资	-998	-1327	0	0	0
其他	-124	5142	118	44	11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5051</b>	<b>-5636</b>	<b>-11182</b>	<b>-15856</b>	<b>-12889</b>
债权融资	4897	5041	-3224	-2778	-3251
股权融资	2169	-4	0	0	0
其他	-2766	-4723	-593	-240	-1167
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4300</b>	<b>315</b>	<b>-3817</b>	<b>-3018</b>	<b>-4418</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>24392</b>	<b>2993</b>	<b>-11441</b>	<b>5681</b>	<b>8153</b>

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	59.39%	0.39%	-33.02%	40.10%	17.71%
EBIT	30.75%	-30.26%	-125.72%	288.72%	92.55%
EBITDA	25.72%	-17.83%	-51.22%	136.49%	33.91%
归属于母公司净利润	63.02%	-27.41%	-130.57%	243.39%	77.52%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.38%	18.26%	9.26%	12.53%	15.43%
净利率	11.44%	8.25%	-3.77%	3.85%	5.81%
ROE	23.83%	15.25%	-4.89%	6.60%	10.63%
ROIC	38.95%	27.93%	-5.82%	10.20%	19.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.39%	56.87%	51.68%	55.32%	54.87%
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.8	9.5	9.6	9.6	9.6
存货周转率	5.7	4.9	5.0	5.0	5.0
总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.8	0.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.0	1.4	-0.4	0.6	1.1
每股经营现金流	3.2	1.0	0.5	3.2	3.4
每股净资产	8.1	9.2	8.8	9.3	10.3
<b>估值比率</b>					
市盈率	6.9	9.5	-31.1	21.7	12.2
市净率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.2	9.9	11.1	4.4	2.9
EV/EBIT	20.0	14.5	-30.6	15.2	6.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼