

# 隆基绿能 (601012)

## 2024 年中报点评：积极调整产销节奏，BC 电 池大有可为

2024 年 09 月 05 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	128998	129498	84348	97061	108626
同比 (%)	60.03	0.39	(34.87)	15.07	11.91
归母净利润 (百万元)	14812	10751	(5926)	3310	4923
同比 (%)	63.02	(27.41)	(155.11)	155.86	48.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.95	1.42	(0.78)	0.44	0.65
P/E (现价&最新摊薄)	6.75	9.30	(16.87)	30.20	20.30

### 投资要点

- **事件：**公司 2024H1 营收 385.3 亿元，同-40.4%，归母净利润-52.4 亿元，同-157.1%，毛利率 7.7%，同-11.4pct，归母净利率-13.6%，同-27.8pct；其中 2024Q2 营收 208.6 亿元，同环比-42.6%/18%，归母净利润-28.9 亿元，同环比-152.2%/23.1%，毛利率 6.6%，同环比-13.4/-2.3pct，归母净利率-13.9%，同环比-29.1/-0.6pct。业绩符合市场预期。
- **积极调整产销节奏、稳健面对产业波动。**公司 2024H1 硅片出货 44.44GW (外销 21.96GW)；电池外销 2.66GW；组件出货 31.34GW，其中亚太区域销量同大增超 140%支撑盈利、美国乐叶实现净利润 7.6 亿。Q2 硅片外销 9.53GW，盈利受减值影响较大；组件出货 18-19GW。因 2024Q2 产业价格下行、计提存货减值 29.7 亿及固定资产减值 7 亿。面对产业深度调整期的剧烈波动，公司积极调整产销节奏、应对周期压力。
- **产能/技术积极布局、BC 大有可为。**公司 N 型泰睿硅片已实现量产导入，增益电池端品质效率提升；随西咸新区一期 12.5GW 电池和铜川 12GW 等 BC 二代项目建设推进，预计 HPBC 2.0 将于 2024 年底规模上市，预计 2025 年底 BC 产能将达 70GW (其中 2.0 产能约 50GW)，26 年底国内电池计划全部迁至 BC 产品。目前公司已实现北美区域出货顺畅通关，美国 5GW 组件工厂已正式投产，有力支持北美业务开拓。
- **费用率控制稳健、存货有所改善。**公司 2024H1 期间费用 36.5 亿，同增 56.8%，费用率 9.5%，同增 5.9pct；Q2 期间费用 17.9 亿，同环比+479.9%/-3.2%，费用率 8.6%，同环比+7.8/-1.9pct；2024Q2 经营现金流-15.2 亿，净流出环比收缩；2024Q2 资本开支 25.9 亿，同环比-27.4/224.8%；2024Q2 末存货 184.1 亿元，较 Q1 末-18.6%，有所改善。截至 2024H1 在手货币资金 577.8 亿，环比略降 28 亿、在手现金充沛。
- **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧，价格下行，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利-59/33/49 亿 (2024-2026 年前值为 35/60/85 亿元)，同比-155%/+156%/+49%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.67
一年最低/最高价	12.70/28.38
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	103,591.77
总市值(百万元)	103,591.87

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.43
资产负债率(% ,LF)	59.16
总股本(百万股)	7,578.04
流通 A 股(百万股)	7,578.04

### 相关研究

《隆基绿能(601012)：价格波动出货收缩，整体盈利承压》

2024-05-26

《隆基绿能(601012)：2023 年三季度报点评：出货稳健增长，BC 路线差异化凸显》

2023-10-31

## 隆基绿能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>99,861</b>	<b>84,109</b>	<b>79,635</b>	<b>87,359</b>	<b>营业总收入</b>	<b>129,498</b>	<b>84,348</b>	<b>97,061</b>	<b>108,626</b>
货币资金及交易性金融资产	57,032	44,219	32,418	32,845	营业成本(含金融类)	105,852	78,304	86,710	96,535
经营性应收款项	14,902	17,168	19,390	21,755	税金及附加	741	422	485	543
存货	21,540	16,540	21,213	25,637	销售费用	2,670	2,193	2,087	2,335
合同资产	1,998	1,400	1,554	1,771	管理费用	4,915	2,615	2,718	2,716
其他流动资产	4,389	4,783	5,059	5,351	研发费用	2,283	1,181	1,165	978
<b>非流动资产</b>	<b>64,109</b>	<b>72,482</b>	<b>81,032</b>	<b>87,953</b>	财务费用	(1,832)	334	564	566
长期股权投资	9,293	12,293	13,590	15,739	加:其他收益	937	928	971	1,086
固定资产及使用权资产	41,684	45,355	51,358	54,738	投资净收益	3,476	(84)	679	760
在建工程	6,279	7,730	8,659	9,767	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	1,041	1,338	1,724	2,066	减值损失	(7,083)	(6,973)	(1,214)	(1,179)
商誉	165	160	151	145	资产处置收益	(71)	0	0	0
长期待摊费用	1,844	1,844	1,844	1,844	<b>营业利润</b>	<b>12,113</b>	<b>(6,830)</b>	<b>3,770</b>	<b>5,621</b>
其他非流动资产	3,803	3,762	3,705	3,655	营业外净收支	(124)	(87)	4	3
<b>资产总计</b>	<b>163,969</b>	<b>156,592</b>	<b>160,667</b>	<b>175,312</b>	<b>利润总额</b>	<b>11,989</b>	<b>(6,917)</b>	<b>3,773</b>	<b>5,624</b>
<b>流动负债</b>	<b>71,560</b>	<b>65,092</b>	<b>65,771</b>	<b>75,355</b>	减:所得税	1,303	(795)	377	562
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,502	4,502	3,200	3,031	<b>净利润</b>	<b>10,687</b>	<b>(6,121)</b>	<b>3,396</b>	<b>5,062</b>
经营性应付款项	41,106	38,221	37,991	44,708	减:少数股东损益	(65)	(196)	86	139
合同负债	10,466	9,396	9,489	11,074	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,751</b>	<b>(5,926)</b>	<b>3,310</b>	<b>4,923</b>
其他流动负债	18,486	12,972	15,091	16,542	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	(0.78)	0.44	0.65
非流动负债	21,697	25,816	25,816	25,816	EBIT	8,744	(366)	3,897	5,519
长期借款	5,274	6,706	6,706	6,706	EBITDA	13,722	5,236	11,401	13,612
应付债券	6,804	6,804	6,804	6,804	毛利率(%)	18.26	7.17	10.67	11.13
租赁负债	5,456	8,143	8,143	8,143	归母净利率(%)	8.30	(7.03)	3.41	4.53
其他非流动负债	4,162	4,162	4,162	4,162	收入增长率(%)	0.39	(34.87)	15.07	11.91
<b>负债合计</b>	<b>93,257</b>	<b>90,908</b>	<b>91,587</b>	<b>101,171</b>	归母净利润增长率(%)	(27.41)	(155.11)	155.86	48.73
归属母公司股东权益	70,492	65,660	68,970	73,894					
少数股东权益	220	24	109	248					
<b>所有者权益合计</b>	<b>70,712</b>	<b>65,684</b>	<b>69,080</b>	<b>74,142</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>163,969</b>	<b>156,592</b>	<b>160,667</b>	<b>175,312</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,117	(5,108)	7,035	16,842	每股净资产(元)	9.23	7.12	7.48	8.02
投资活动现金流	(5,636)	(14,946)	(16,419)	(15,174)	最新发行在外股份(百万股)	7,578	7,578	7,578	7,578
筹资活动现金流	315	7,241	(2,417)	(1,241)	ROIC(%)	9.44	(0.36)	3.78	5.15
现金净增加额	3,319	(12,813)	(11,801)	428	ROE-摊薄(%)	15.25	(9.02)	4.80	6.66
折旧和摊销	4,979	5,602	7,503	8,093	资产负债率(%)	56.87	58.05	57.00	57.71
资本开支	(9,188)	(11,896)	(15,856)	(13,831)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.30	(16.87)	30.20	20.30
营运资本变动	(11,317)	(12,705)	(5,510)	2,202	P/B (现价)	1.43	1.85	1.76	1.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>