

隆基绿能(601012)

报告日期: 2024 年 09 月 19 日

## BC 电池技术优势突出, 先进产能布局行业领先

## ——隆基绿能 2024 年半年报点评报告

## 投资要点

## □ 光伏产业链供需失衡, 公司业绩阶段性承压

2024H1, 公司实现营业收入 385.29 亿元, 同比下降 40.41%; 归母净利润-52.43 亿元, 同比由盈转亏。实现销售毛利率 7.66%, 销售净利率-13.65%。2024Q2, 公司实现营业收入 208.55 亿元, 同比下降 42.6%, 环比增长 18.00%; 归母净利润-28.93 亿元, 同比由盈转亏, 环比下降 23.1%。实现销售毛利率 6.61%, 环比下降 2.28pct; 销售净利率-13.9%, 环比下降 0.56pct。业绩下滑主要系国内光伏行业供需错配形势加剧, 产业链价格持续下行, 海外贸易壁垒持续加码, 存货减值计提影响, 盈利下滑。

## □ BC 全场景产品价值凸显, 全方位筑牢技术护城河

2024H1, 公司实现硅片出货量 44.44GW, 其中对外销售 21.96GW; 电池对外销售 2.66GW; 组件出货量 31.34GW, 其中亚太区域销量同比增长超 140%。报告期内, 公司实现 HPBC 2.0 量产技术里程碑式突破, 电池量产线全线贯通, 技术成本全面达标。面向集中式市场的双面组件 Hi-MO 9, 组件量产功率 660W, 组件转换效率 24.43%, 双面率突破 70%, 抗隐裂能力提升 80%, 温度系数、衰减、抗光线辐照不均等方面较 TOPCon 产品有明显优势。Hi-MO X6 Max 系列产品导入 2382×1134mm 最优组件尺寸设计、先进的泰睿核心技术, 组件量产转换效率提高至 23.3%。公司 BC 组件出货量约 10GW, 公司 Hi-MO X6 防积灰组件较常规组件月均发电增益达 2.84%, 最高月相对增益达 5.4%。基于全新封装方案, 实现 HPBC 2.0 组件功率大幅提升 10W 以上。背接触晶硅异质结太阳能电池 (HBC) 光电转换效率突破 27.30%, BC 组件 (72 版型-单面) 研发转换效率实现 25.64%, 晶硅-钙钛矿叠层电池转换效率突破 34.6%, 商业化 M6 尺寸的晶硅-钙钛矿叠层电池权威认证效率达到 30.1%, 取得商业化应用的突破性进展。

## □ 聚焦长期稳健经营, 优势产能布局行业领先

隆基嘉兴工厂是全球光伏行业唯一的“灯塔工厂”, 智能化、数字化处于全球领先水平。公司高品质 N 型泰睿硅片已验证并实现量产导入; 随着西藏新区一期年产 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, HPBC 2.0 产品将于 2024 年底进入规模上市, 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。北美区域出货已顺畅通关, 美国 5GW 组件工厂已正式投产。

## □ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是国内 BC 电池先行者, 持续深耕技术优势突出。考虑到行业竞争加剧, 公司产品盈利短期承压, 但是公司作为光伏组件行业龙头, 深耕 BC 电池技术路线, 竞争优势突出, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 维持“买入”评级, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-46、-42、63 亿元 (下调之前分别是 47.59、82.87、103.55 亿元), 对应 EPS 分别为-0.61、0.55、0.83 元, 对应 2025-2026 年 PE 分别为 24、16 倍。

## □ 风险提示

光伏行业竞争加剧; 国际贸易摩擦; 汇率波动风险; 毛利率下滑

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003  
xiejinhan@stocke.com.cn

分析师: 尹仕昕

执业证书号: S1230524040007  
yinshixin@stocke.com.cn

研究助理: 曹宇

caoyu@stocke.com.cn

## 基本数据

|          |            |
|----------|------------|
| 收盘价      | ¥13.32     |
| 总市值(百万元) | 100,939.56 |
| 总股本(百万股) | 7,578.04   |

## 股票走势图



## 相关报告

- 《打造 BC 技术差异化竞争优势, 组件龙头行稳致远》  
2024.05.13
- 《打造差异化竞争优势, BC 类电池技术加速迭代》  
2023.11.08
- 《贯彻产品领先战略, 一体化组件龙头优势显著》  
2023.09.17

## 财务摘要

| (百万元)    | 2023A     | 2024E    | 2025E     | 2026E     |
|----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入     | 129497.67 | 96097.46 | 123242.28 | 136516.87 |
| (+/-)(%) | 0.39%     | -25.79%  | 28.25%    | 10.77%    |
| 归母净利润    | 10751.43  | -4604.60 | 4176.21   | 6277.13   |
| (+/-)(%) | -27.41%   | /        | /         | 50.31%    |
| 每股收益(元)  | 1.42      | -0.61    | 0.55      | 0.83      |
| P/E      | 9         | /        | 24        | 16        |
| ROE (%)  | 16.17%    | -6.73%   | 6.12%     | 8.55%     |

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 99861  | 81284  | 89848  | 99709  |
| 现金             | 57001  | 51388  | 55459  | 61639  |
| 交易性金融资产        | 31     | 10     | 14     | 18     |
| 应收账款           | 11152  | 3066   | 4848   | 4940   |
| 其它应收款          | 238    | 251    | 290    | 309    |
| 预付账款           | 2963   | 4028   | 3614   | 4138   |
| 存货             | 21540  | 18052  | 20392  | 23112  |
| 其他             | 6936   | 4489   | 5231   | 5552   |
| <b>非流动资产</b>   | 64109  | 63338  | 69533  | 74773  |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 9293   | 7798   | 8930   | 8674   |
| 固定资产           | 37058  | 40266  | 44397  | 49740  |
| 无形资产           | 1041   | 1113   | 1297   | 1516   |
| 在建工程           | 6275   | 6070   | 6196   | 5996   |
| 其他             | 10441  | 8091   | 8713   | 8847   |
| <b>资产总计</b>    | 163969 | 144622 | 159381 | 174482 |
| <b>流动负债</b>    | 71560  | 55653  | 64369  | 71488  |
| 短期借款           | 0      | 1103   | 394    | 499    |
| 应付款项           | 41089  | 31115  | 36559  | 41805  |
| 预收账款           | 18     | 13     | 17     | 19     |
| 其他             | 30454  | 23421  | 27400  | 29165  |
| <b>非流动负债</b>   | 21697  | 22849  | 24733  | 26467  |
| 长期借款           | 5274   | 6657   | 8322   | 10126  |
| 其他             | 16423  | 16191  | 16410  | 16341  |
| <b>负债合计</b>    | 93257  | 78502  | 89102  | 97955  |
| 少数股东权益         | 220    | 236    | 218    | 189    |
| 归属母公司股东权       | 70492  | 65884  | 70060  | 76337  |
| <b>负债和股东权益</b> | 163969 | 144622 | 159381 | 174482 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2023    | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 8117    | (5234)  | 12515  | 13768  |
| 净利润            | 10687   | (4588)  | 4158   | 6248   |
| 折旧摊销           | 4652    | 2825    | 3170   | 3661   |
| 财务费用           | (1832)  | 1074    | 1358   | 1588   |
| 投资损失           | (3476)  | (3087)  | (705)  | (705)  |
| 营运资金变动         | 5654    | (11389) | 5690   | 5353   |
| 其它             | (7568)  | 9930    | (1156) | (2377) |
| <b>投资活动现金流</b> | (5636)  | (1378)  | (8040) | (8046) |
| 资本支出           | (12823) | (5501)  | (7135) | (8487) |
| 长期投资           | 478     | 1446    | (1123) | 267    |
| 其他             | 6708    | 2676    | 218    | 174    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 315     | 999     | (404)  | 458    |
| 短期借款           | (79)    | 1103    | (709)  | 105    |
| 长期借款           | 2362    | 1383    | 1665   | 1803   |
| 其他             | (1969)  | (1487)  | (1360) | (1451) |
| <b>现金净增加额</b>  | 2796    | (5614)  | 4072   | 6180   |

### 利润表

| (百万元)           | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 129498 | 96097  | 123242 | 136517 |
| 营业成本            | 105852 | 90451  | 105473 | 116256 |
| 营业税金及附加         | 741    | 512    | 663    | 747    |
| 营业费用            | 2670   | 1922   | 2465   | 2730   |
| 管理费用            | 4915   | 3844   | 4930   | 5461   |
| 研发费用            | 2283   | 1922   | 2465   | 2730   |
| 财务费用            | (1832) | 1074   | 1358   | 1588   |
| 资产减值损失          | 7083   | 5000   | 2500   | 1250   |
| 公允价值变动损益        | (13)   | 703    | 791    | 783    |
| 投资净收益           | 3476   | 3087   | 705    | 705    |
| 其他经营收益          | 866    | (212)  | (71)   | (71)   |
| <b>营业利润</b>     | 12113  | (5050) | 4813   | 7170   |
| 营业外收支           | (124)  | (124)  | (124)  | (124)  |
| <b>利润总额</b>     | 11989  | (5174) | 4689   | 7046   |
| 所得税             | 1303   | (586)  | 531    | 798    |
| <b>净利润</b>      | 10687  | (4588) | 4158   | 6248   |
| 少数股东损益          | (65)   | 16     | (18)   | (29)   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 10751  | (4605) | 4176   | 6277   |
| EBITDA          | 16103  | (2235) | 7985   | 10930  |
| EPS (最新摊薄)      | 1.42   | (0.61) | 0.55   | 0.83   |

### 主要财务比率

|                | 2023    | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |
| 营业收入           | 0.39%   | -25.79% | 28.25% | 10.77% |
| 营业利润           | -27.28% | /       | /      | 48.96% |
| 归属母公司净利润       | -27.41% | /       | /      | 50.31% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |
| 毛利率            | 18.26%  | 5.88%   | 14.42% | 14.84% |
| 净利率            | 8.25%   | -4.77%  | 3.37%  | 4.58%  |
| ROE            | 16.17%  | -6.73%  | 6.12%  | 8.55%  |
| ROIC           | 12.34%  | -5.60%  | 5.00%  | 6.88%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 56.87%  | 54.28%  | 55.91% | 56.14% |
| 净负债比率          | 7.27%   | 11.28%  | 11.01% | 12.10% |
| 流动比率           | 1.40    | 1.46    | 1.40   | 1.39   |
| 速动比率           | 1.09    | 1.14    | 1.08   | 1.07   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |
| 总资产周转率         | 0.85    | 0.62    | 0.81   | 0.82   |
| 应收账款周转率        | 12.99   | 10.71   | 13.94  | 12.59  |
| 应付账款周转率        | 6.18    | 5.15    | 6.75   | 6.32   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |
| 每股收益           | 1.42    | -0.61   | 0.55   | 0.83   |
| 每股经营现金         | 1.07    | -0.69   | 1.65   | 1.82   |
| 每股净资产          | 9.30    | 8.70    | 9.25   | 10.08  |
| <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |
| P/E            | 9       | /       | 24     | 16     |
| P/B            | 1       | 2       | 1      | 1      |
| EV/EBITDA      | 8       | /       | 8      | 5      |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>