

太阳能

隆基绿能 (601012.SH)

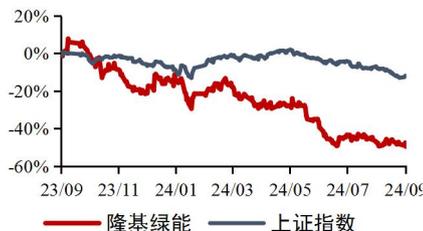
买入-B(下调)

短期业绩承压, BC 厚积薄发顺利出货

2024年9月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年9月20日

收盘价(元):	12.80
年内最高/最低(元):	27.98/12.70
流通A股/总股本(亿):	75.78/75.78
流通A股市值(亿):	969.99
总市值(亿):	969.99

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	-0.69
摊薄每股收益(元):	-0.69
每股净资产(元):	8.57
净资产收益率(%):	-8.10

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

9月10日, 2024年太原能源低碳发展论坛期间, “2024年全球新能源企业竞争力分析” “2024全球新能源企业500强”发布。隆基绿能凭借在清洁能源领域的持续深耕位列第六, 连续十年登榜。

事件点评

出货相对稳健, 产业链价格下行及存货减值影响Q2业绩。2024年上半年公司实现营收385.3亿元, 同比-40.4%; 实现归母净利润-52.4亿元, 同比-157.1%。其中, Q2实现营收208.6亿元, 同比-42.6%, 环比+18.0%; 实现归母净利润-28.9亿元。由于产业链价格下行, 2024年Q2公司计提资产减值29.7亿, 对业绩形成一定拖累。行业竞争加剧, 公司作为龙头企业积极调整产销节奏, 出货量相对稳健。2024年上半年, 公司实现硅片出货量44.44GW (对外销售21.96GW); 电池对外销售2.66GW; 组件出货量31.34GW, 其中亚太地区销量大幅增长140%。公司财务情况维持稳健, 在行业下行期具有穿越周期的能力。2024年上半年公司经营活动现金净流出64.1亿元, 其中Q2净流出15.2亿元, 环比收窄; 此外, 截至2024年6月底, 公司在手货币资金544.8亿元, 资产负债率59.2%, 处于行业相对较低水平。

差异化竞争破局, 上半年BC组件出货约10GW。产品高效化、场景化、差异化是打破行业供给同质化竞争的关键。2024年上半年, 公司BC组件出货量约10GW。2024年上半年, 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, 组件量产功率高达660W, 高于同规格TOPCon组件30W以上。截至2024年9月2日, BC二代组件已有1.6GW在手订单, 预计2025年进行交付; 成本上来看, HPBC 2.0和TOPCon成本在电池端基本持平。产能上来看, 预计公司HPBC 2.0产品将于2024年底进入规模上市, 2025年底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升级为BC产品。

投资建议

行业阶段性供需失衡, 非理性的价格以及资产减值准备的增加, 对公司利润产生负面影响。在当前产品价格及行业供需背景下, 我们下调公司盈利预测, 预计公司2024-2026年EPS分别为-0.65\0.55\0.91, 对应公司9月19日收盘价13.32元, 2024-2026年PE分别为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



-20.4\24.6\14.7，给予“买入-B”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	81,443	93,439	112,020
YoY(%)	59.4	0.4	-37.1	14.7	19.9
净利润(百万元)	14,812	10,751	-4,948	4,109	6,877
YoY(%)	63.0	-27.4	-146.0	-183.1	67.3
毛利率(%)	15.4	18.3	9.8	12.9	14.5
EPS(摊薄/元)	1.95	1.42	-0.65	0.54	0.91
ROE(%)	23.7	15.1	-7.7	6.2	9.6
P/E(倍)	6.8	9.4	-20.4	24.6	14.7
P/B(倍)	1.6	1.4	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	11.5	8.3	-6.1	4.4	6.1

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	77366	92864	97702
现金	54372	57001	46823	52923	58098
应收票据及应收账款	9220	11152	9209	11556	10848
预付账款	3303	2963	2653	4021	3705
存货	19318	21540	13432	18476	18368
其他流动资产	4604	7204	5250	5889	6683
非流动资产	48739	64109	63879	61091	57311
长期投资	9698	9293	9327	9360	9418
固定资产	25147	37059	37453	35592	35525
无形资产	566	1041	1100	1170	1194
其他非流动资产	13328	16716	16000	14969	11174
资产总计	139556	163969	141245	153956	155013
流动负债	60529	71560	55002	64615	60053
短期借款	79	0	0	0	0
应付票据及应付账款	33588	41089	30212	25901	37962
其他流动负债	26863	30472	24790	38714	22091
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	76776	87434	83715
少数股东权益	108	220	212	203	185
股本	7582	7578	7578	7578	7578
资本公积	12064	12449	12449	12449	12449
留存收益	42027	49747	45523	48980	54761
归属母公司股东权益	62147	70492	64257	66320	71112
负债和股东权益	139556	163969	141245	153956	155013

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	-7797	7397	8387
净利润	14763	10687	-4955	4100	6859
折旧摊销	3460	4652	3860	4160	4449
财务费用	-1841	-1832	-1280	-734	-845
投资损失	-4931	-3476	-34	-33	-58
营运资金变动	8826	-12011	-5156	-25	-4725
其他经营现金流	4093	10097	-232	-70	2706
投资活动现金流	-5051	-5636	-3364	-1270	-3317
筹资活动现金流	4300	315	983	-28	105
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.42	-0.65	0.54	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	1.07	-1.03	0.98	1.11
每股净资产(最新摊薄)	8.13	9.23	8.41	8.68	9.31

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	128998	129498	81443	93439	112020
营业成本	109164	105852	73439	81364	95795
营业税金及附加	656	741	430	497	600
营业费用	3283	2670	2118	2149	2576
管理费用	2933	4915	4072	3270	3921
研发费用	1282	2283	1629	1588	1904
财务费用	-1841	-1832	-1280	-734	-845
资产减值损失	-2356	-7083	-6892	-1000	-800
公允价值变动收益	116	-13	-12	-13	-13
投资净收益	4931	3476	34	33	58
营业利润	16658	12113	-5359	4851	7893
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	-5574	4598	7681
所得税	1642	1303	-619	498	822
税后利润	14763	10687	-4955	4100	6859
少数股东损益	-49	-65	-8	-9	-17
归属母公司净利润	14812	10751	-4948	4109	6877
EBITDA	18867	15729	-2913	7556	10725

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	-37.1	14.7	19.9
营业利润(%)	56.3	-27.3	-144.2	190.5	62.7
归属于母公司净利润(%)	63.0	-27.4	-146.0	-183.1	67.3
获利能力					
毛利率(%)	15.4	18.3	9.8	12.9	14.5
净利率(%)	11.5	8.3	-6.1	4.4	6.1
ROE(%)	23.7	15.1	-7.7	6.2	9.6
ROIC(%)	18.2	10.9	-7.2	3.6	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	56.9	54.4	56.8	54.0
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.5	0.6	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	6.8	9.4	-20.4	24.6	14.7
P/B	1.6	1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	4.1	-25.1	8.7	5.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

