

隆基绿能 (601012.SH)

Q3 亏损环比收窄，坚定 BC 路线

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	128,998	129,498	86,634	108,396	128,450
增长率 yoy (%)	60.0	0.4	-33.1	25.1	18.5
归母净利润(百万元)	14,812	10,751	-4,521	3,066	5,153
增长率 yoy (%)	63.0	-27.4	-142.0	167.8	68.1
ROE (%)	23.7	15.1	-6.9	4.6	7.4
EPS 最新摊薄(元)	1.95	1.42	-0.60	0.40	0.68
P/E(倍)	9.8	13.6	-32.2	47.5	28.3
P/B(倍)	2.4	2.1	2.3	2.2	2.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 10月30日公司发布2024年三季报, 报告期内公司实现营收585.93亿元, 同比-37.73%; 归母净利润-65.05亿元, 同比-155.62%, 扣非后归母净利润-64.88亿元, 同比-156.35%。24Q3单季度实现营收200.64亿元, 同比-31.87%, 环比-3.79%; 归母净利润-12.61亿元, 同比-150.14%, 环比减亏。

单季度亏损显著收窄。2024年前三季度公司实现硅片出货82.80GW; 电池组件出货55.39GW, 其中, 24Q3单季度硅片出货38.37GW, 电池组件出货21.39GW, 环比均有所增加。盈利能力方面, 24Q3公司毛利率、净利率分别为8.60%、-6.37%, 环比分别+1.99pct、+7.57pct。三季度公司盈利修复, 预计产业链价格有望企稳回升; 三季度亏损主要因为投资收益发生亏损和资产减值, 24Q3单季度投资收益-3.53亿元, 资产减值-7.74亿元, 资产减值环比大幅减少。

坚定 BC 技术路线, 保持产品领先优势。公司坚持 BC 技术路线, 10月公司发布了基于 HPBC 二代电池技术的 Hi-MO X10 分布式组件产品, 量产功率最高达到 670W, 量产组件效率最高 24.8%, 公司 BC 产品相对效率比 TOPCon 高 5%, 产品持续领先。产能方面, 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, HPBC 2.0 产品将进入量产期, 预计 2025 年底前公司 BC 产能将达到 70GW, 2026 年底国内电池基地计划全部迁移至 BC 产品。公司 2025 年 BC 二代产品出货目标 30GW, 公司认为 BC 二代产品有望提升盈利水平, 改善公司业绩。

投资建议: 公司坚持稳健经营, BC 产品持续突破, 具备差异化发展潜力。考虑到产业链价格下降因素, 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 866.34 亿元、1083.96 亿元和 1284.50 亿元, 实现归母净利润分别为 -45.2 亿元、30.66 亿元和 51.53 亿元, 同比增长 -142.0%、167.8%、68.1%。2025-2026 年对应 EPS 分别为 0.40、0.68 元, 当前股价对应的 2025-2026 年 PE 倍数分别为 47.5X、28.3X, 维持“买入”评级。

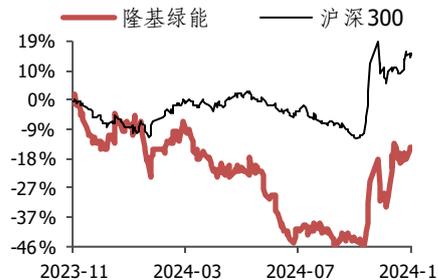
风险提示: 产能扩张不及预期; 市场竞争加剧; 下游需求不及预期; 新技术开发进度不及预期等。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024年11月13日收盘价(元)	20.08
总市值(百万元)	152,167.15
流通市值(百万元)	152,167.00
总股本(百万股)	7,578.05
流通股本(百万股)	7,578.04
近3月日均成交额(百万元)	2,970.87

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号: S1070524080002

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号: S1070123060025

邮箱: zengningxin@cgws.com

相关研究

- 《资产减值拖累业绩, BC 产能持续扩张》2024-09-12
- 《业绩短期承压, 静待 BC 新产品释放》2024-05-07

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	90817	99861	83734	93741	108648
现金	54372	57001	53564	55109	56434
应收票据及应收账款	9220	11152	6825	11461	10207
其他应收款	467	314	208	376	317
预付账款	3303	2963	1537	4094	2579
存货	19318	21540	16456	15246	34447
其他流动资产	4137	6890	5144	7455	4664
非流动资产	48739	64109	59376	58225	56951
长期股权投资	9698	9293	9693	10839	12018
固定资产	25153	37059	34715	32373	30015
无形资产	566	1041	1107	1185	1221
其他非流动资产	13322	16716	13862	13827	13697
资产总计	139556	163969	143110	151966	165599
流动负债	60529	71560	54515	60742	73019
短期借款	79	0	0	0	0
应付票据及应付账款	33588	41089	31963	29902	44146
其他流动负债	26863	30472	22552	30840	28873
非流动负债	16772	21697	17741	14981	11830
长期借款	9526	12078	8123	5363	2211
其他非流动负债	7246	9619	9619	9619	9619
负债合计	77301	93257	72257	75723	84849
少数股东权益	108	220	236	223	199
股本	7582	7578	7578	7578	7578
资本公积	12064	12449	12449	12449	12449
留存收益	42027	49747	45963	48523	52898
归属母公司股东权益	62147	70492	70618	76021	80551
负债和股东权益	139556	163969	143110	151966	165599

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	-2497	6110	7099
净利润	14763	10687	-4505	3053	5130
折旧摊销	3460	4652	3920	4083	4249
财务费用	-1841	-1832	-1503	-1388	-704
投资损失	-4931	-3476	-1024	-1764	-1762
营运资金变动	8826	-12011	-5362	-2369	-1422
其他经营现金流	4093	10097	5975	4496	1608
投资活动现金流	-5051	-5636	1888	-1096	-1188
资本支出	5008	9256	-1212	1786	1797
长期投资	-998	-1327	-400	-1145	-1179
其他投资现金流	954	4946	1076	1835	1788
筹资活动现金流	4300	315	-2828	-3469	-4587
短期借款	-3153	-79	0	0	0
长期借款	7865	2552	-3955	-2760	-3151
普通股增加	2169	-4	0	0	0
资本公积增加	-1795	385	0	0	0
其他筹资现金流	-786	-2540	1128	-709	-1435
现金净增加额	24620	3319	-3437	1545	1324

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	128998	129498	86634	108396	128450
营业成本	109164	105852	79790	96690	114295
营业税金及附加	656	741	462	583	704
销售费用	3283	2670	2902	2471	2582
管理费用	2933	4915	3517	2970	3481
研发费用	1282	2283	2166	1312	2343
财务费用	-1841	-1832	-1503	-1388	-704
资产和信用减值损失	-2356	-7083	-6027	-4567	-1634
其他收益	463	937	582	661	330
公允价值变动收益	116	-13	91	114	77
投资净收益	4931	3476	1024	1764	1762
资产处置收益	-18	-71	-39	-43	-51
营业利润	16658	12113	-5070	3688	6233
营业外收入	38	57	42	46	48
营业外支出	292	181	309	261	250
利润总额	16405	11989	-5336	3473	6031
所得税	1642	1303	-832	421	902
净利润	14763	10687	-4505	3053	5130
少数股东损益	-49	-65	16	-13	-24
归属母公司净利润	14812	10751	-4521	3066	5153
EBITDA	19624	15637	-2667	6223	8806
EPS (元/股)	1.95	1.42	-0.60	0.40	0.68

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	60.0	0.4	-33.1	25.1	18.5
营业利润 (%)	56.3	-27.3	-141.9	172.7	69.0
归属母公司净利润 (%)	63.0	-27.4	-142.0	167.8	68.1
获利能力					
毛利率 (%)	15.4	18.3	7.9	10.8	11.0
净利率 (%)	11.4	8.3	-5.2	2.8	4.0
ROE (%)	23.7	15.1	-6.9	4.6	7.4
ROIC (%)	19.8	11.5	-7.3	2.5	5.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.4	56.9	50.5	49.8	51.2
净负债比率 (%)	-69.3	-60.0	-64.8	-70.4	-73.8
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	15.2	13.0	9.8	12.1	12.1
应付账款周转率	9.2	6.2	4.6	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.95	1.42	-0.60	0.40	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.22	1.07	-0.33	0.81	0.94
每股净资产 (最新摊薄)	8.13	9.23	8.46	8.59	8.99
估值比率					
P/E	9.8	13.6	-32.2	47.5	28.3
P/B	2.4	2.1	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.2	6.6	-38.9	16.0	10.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686