

隆基绿能(601012.SH)

持续稳健经营，全力推进BC路线技术创新和产业化

推荐（维持）

股价：18.2元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.longi.com
大股东/持股	李振国/14.08%
实际控制人	李振国,李喜燕
总股本(百万股)	7,578
流通A股(百万股)	7,578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,379
流通A股市值(亿元)	1,379
每股净资产(元)	8.92
资产负债率(%)	59.4

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可
一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年实现营收 1294.98 亿元，同比增长 0.39%，归母净利润 107.51 亿元，同比减少 27.41%，扣非后净利润 108.34 亿元，同比减少 24.84%；EPS 1.42 元，拟每 10 股派发现金红利 1.7 元（含税）；2024 年一季度实现营收 176.74 亿元，同比减少 37.59%，归母净利润为-23.50 亿元，由盈转亏。

平安观点：

■ 多因素推动 2023 年业绩下滑，延续稳健经营并加大关键领域技术创新的整体方针。2023 年公司收入规模同比基本持平，归母净利润下降 27.41%。公司业绩的下滑主要受几方面因素影响：1）受产品价格下降与技术迭代影响，2023 年公司计提存货和固定资产跌价准备 67.57 亿元，其中计提存货跌价准备 51.71 亿元（含因美国政策影响，部分产品长期滞港导致新增存货跌价准备约 13.5 亿元）；2）因参股硅料企业盈利情况波动，2023 年投资收益约 34.8 亿元，同比减少 14.5 亿元；3）在产品销售单价较大幅度下降的背景下，公司整体的费用率有所上升。公司前瞻预判了光伏行业竞争形势，2023 年整体保持稳健经营，同时加大对 HPBC 和氢能等领域的科技创新和产业化投入。2023 年隆基氢能发布了 ALK Hi1 系列新品，产品制氢直流电耗降至 4.0kwh/Nm³，推出了业内首家单槽 3000Nm³/h 碱性电解槽，营业额突破亿元，已建成 2.5GW 电解槽产能。

■ 大力推进 HPBC 技术创新和产业化，一代产品已经量产，二代产品即将发布。2023 年公司组件出货 67.52GW，同比增长 44.40%，其中对外销售 66.44GW；电池对外销售 5.90GW。电池组件业务收入 992.0 亿元，同比增长 16.91%，毛利率同比提升 4.73 个百分点至 18.38%。公司 HPBC 一代产品 Hi-MO X6 组件最高转换效率 23.3%，正面无栅线的设计增加了 2.27% 的光线吸收，弱光下相对发电增益高达 2.01%，目前月出货量超 2GW；已成功研发 HPBC 二代产品，可实现组件功率比同规格 TOPCon 组件高 5% 以上，新产品计划 2024 年下半年推出。截至目前，西咸 29GW 和泰州 4GW HPBC 产能（均属一代产品）已全部投产，未来三年公司计

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	128,998	129,498	92,114	120,705	138,087
YOY(%)	59.4	0.4	-28.9	31.0	14.4
净利润(百万元)	14,812	10,751	-854	3,439	7,202
YOY(%)	63.0	-27.4	-107.9	502.8	109.4
毛利率(%)	15.4	18.3	10.1	11.2	13.3
净利率(%)	11.5	8.3	-0.9	2.8	5.2
ROE(%)	23.8	15.3	-1.2	4.7	9.1
EPS(摊薄/元)	1.95	1.42	-0.11	0.45	0.95
P/E(倍)	9.3	12.8	-161.5	40.1	19.2
P/B(倍)	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8

划将 BC 电池产能提升至 100GW，后续扩张的产能以 HPBC 二代为主，预计到 2025 年 HPBC 二代产品将开启大规模生产和销售。2024 年公司电池加组件出货量目标 90-100GW，我们预计其中 HPBC 产品出货量有望达 30GW。

- **硅片产能扩张节奏放缓，盈利水平可能进一步承压。**2023 年公司实现硅片出货 125.42GW，同比增长 47.45%，其中对外销售 53.79GW，同比增长 26.5%；硅片业务收入 245.19 亿元，同比减少 35.81%，毛利率 15.88%，同比下降 1.74 个百分点，是近十年毛利率最低水平。测算 2023 年硅片平均销售收入 0.46 元/W，同比下降接近 50%，导致硅片业务收入和毛利率的下滑。截至 2023 年底，公司硅片产能 170GW，同比增加 37GW，未来三年公司规划将硅片产能提升至 200GW，其中“泰睿”硅片产能占比超 80%，硅片业务的产能扩张节奏将明显放缓。公司 2024 年出货量目标 135GW 左右，同比增长约 8%，考虑当前的硅片竞争形势，估计硅片销售单价和盈利水平还将进一步下降。
- **大规模资产减值计提导致 2024Q1 亏损。**2024Q1 公司实现硅片出货量 26.74GW(对外销售 12.43GW)，同比增长 12.26%；电池对外销售 1.51GW；组件出货量 12.89GW(对外销售 12.84GW)，同比增长 16.55%，其中 HPBC 产品出货 4.75GW，助力分布式业务量大幅提升；集中式业务因在 2023 年行业低价竞标中，公司采取了相对保守的价格策略，对本期组件出货量增长造成一定影响。一季度公司计提存货资产减值准备 26.49 亿元，计提固定资产减值准备 1.52 亿元，参股硅料企业确认的投资收益 1.03 亿元，同比大幅下降 10.82 亿元，对当期业绩拖累明显。剔除资产减值因素，估计公司一季度整体盈亏平衡。
- **投资建议。**考虑近期光伏组件产业链供需形势，调整公司盈利预测，预计 2024-2025 年归母净利润分别为-8.54、34.39 亿元(原预测值 130.78、172.05 亿元)，新增 2026 年盈利预测 72.02 亿元，对应的动态 PE 分别为-161.5、40.1、19.2 倍。短期来看光伏组件产业链供需形势剧烈波动，各主要环节盈利水平明显承压甚至亏损，公司财务状况稳健、抗风险能力强，HPBC 技术有望构建公司强有力的差异化竞争优势，看好公司穿越行业低谷并扩大竞争优势，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 硅片、组件竞争加剧和盈利水平不及预期风险。(2) 公司组件业务出口占比较大，如果海外贸易保护现象加剧，可能造成不利影响。(3) HPBC 产能投产进度不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	99,861	73,006	84,343	91,171
现金	57,001	41,632	44,557	46,624
应收票据及应收账款	13,937	10,360	12,860	14,712
其他应收款	314	338	443	507
预付账款	2,963	2,524	2,976	3,027
存货	21,540	16,534	21,396	23,892
其他流动资产	4,105	1,618	2,110	2,410
非流动资产	64,109	69,610	74,104	78,771
长期投资	9,293	10,293	11,493	12,893
固定资产	41,684	45,140	52,361	55,502
无形资产	1,041	1,084	1,217	1,340
其他非流动资产	12,091	13,093	9,034	9,036
资产总计	163,969	142,616	158,448	169,942
流动负债	71,560	53,633	69,513	77,930
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	41,089	32,159	41,616	46,470
其他流动负债	30,472	21,474	27,896	31,460
非流动负债	21,697	19,122	16,058	12,820
长期借款	17,534	14,959	11,896	8,657
其他非流动负债	4,162	4,162	4,162	4,162
负债合计	93,257	72,755	85,571	90,750
少数股东权益	220	223	211	185
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,449	12,449	12,450	12,452
留存收益	50,465	49,611	52,638	58,976
归属母公司股东权益	70,492	69,639	72,667	79,007
负债和股东权益	163,969	142,616	158,448	169,942

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,791	-3,711	15,785	15,333
净利润	10,687	-851	3,427	7,176
折旧摊销	4,652	5,662	6,908	6,937
财务费用	-1,832	-938	-857	-1,097
投资损失	-3,476	-1,218	-1,418	-1,618
营运资金变动	-12,011	-6,442	7,467	3,657
其他经营现金流	9,770	75	258	278
投资活动现金流	-5,636	-10,021	-10,241	-10,263
资本支出	9,451	10,200	10,202	10,204
长期投资	-1,327	0	0	0
其他投资现金流	-13,760	-20,221	-20,443	-20,467
筹资活动现金流	315	-1,637	-2,619	-3,004
短期借款	-79	0	0	0
长期借款	5,120	-2,575	-3,064	-3,238
其他筹资现金流	-4,727	938	445	234
现金净增加额	2,993	-15,369	2,925	2,066

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	129,498	92,114	120,705	138,087
营业成本	105,852	82,849	107,211	119,716
税金及附加	741	553	724	829
营业费用	2,670	2,211	2,535	2,762
管理费用	4,915	4,606	4,949	5,385
研发费用	2,283	2,027	2,052	2,209
财务费用	-1,832	-938	-857	-1,097
资产减值损失	-7,025	-3,408	-2,173	-2,347
信用减值损失	-58	-99	-129	-148
其他收益	937	937	937	937
公允价值变动收益	-13	0	1	2
投资净收益	3,476	1,218	1,418	1,618
资产处置收益	-71	-39	-39	-39
营业利润	12,113	-584	4,106	8,306
营业外收入	57	42	42	42
营业外支出	181	309	309	309
利润总额	11,989	-851	3,839	8,039
所得税	1,303	-0	412	863
净利润	10,687	-851	3,427	7,176
少数股东损益	-65	3	-12	-26
归属母公司净利润	10,751	-854	3,439	7,202
EBITDA	14,810	3,873	9,890	13,879
EPS (元)	1.42	-0.11	0.45	0.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.4	-28.9	31.0	14.4
营业利润(%)	-27.3	-104.8	803.2	102.3
归属于母公司净利润(%)	-27.4	-107.9	502.8	109.4
获利能力				
毛利率(%)	18.3	10.1	11.2	13.3
净利率(%)	8.3	-0.9	2.8	5.2
ROE(%)	15.3	-1.2	4.7	9.1
ROIC(%)	27.9	-3.4	5.7	12.5
偿债能力				
资产负债率(%)	56.9	51.0	54.0	53.4
净负债比率(%)	-55.8	-38.2	-44.8	-47.9
流动比率	1.4	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	9.5	9.1	9.6	9.6
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	-0.11	0.45	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	-0.49	2.08	2.02
每股净资产(最新摊薄)	9.23	9.12	9.52	10.35
估值比率				
P/E	12.8	-161.5	40.1	19.2
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.9	31.1	11.9	8.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层