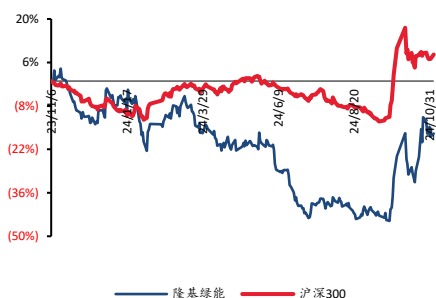


隆基绿能 2024 年三季报点评：BC 技术保持领先，三季度亏损收窄

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	75.78/75.78
总市值/流通(亿元)	1,459.53/1,459.53
12个月内最高/最低价(元)	24.64/12.7

相关研究报告

<<光伏王者有望穿越周期，新技术、新格局驱动长期成长>>--2022-08-26

<<隆基股份(601012)中报点评—业绩符合预期，组件出货第一>>--2021-08-31

<<隆基股份(601012)年报及一季报点评——管理水平卓越，业绩靓丽超预期>>--2021-04-22

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

事件：公司近日发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入585.93亿元，同比-37.73%；实现归母净利润-65.05亿元，同比-155.62%。；第三季度，实现营业收入200.64亿元，同比-31.87%，环-3.79%，实现归母净利润-12.61亿元，同比-150.14%，环比-56.40%。公司第三季度亏损环比二季度大幅收窄。

三季度出货环增，精兵简政，减值压力减轻，亏损收窄。公司2024年1-9月实现硅片出货82.80GW（其中对外销售35.03GW），同比-4.22%；单晶电池对外销售4.16GW；组件出货量51.23GW（其中BC组件销量13.77GW），同比+17.70%。其中第三季度，硅片出货38.37GW，电池组件21.39GW，环比增长。公司2024年三季度毛利率达到8.6%，环比二季度+1.99pcts，公司实施精兵简政，经营效率得到明显优化，同时公司三季度减值压力大幅减轻，亏损收窄。

长坡厚雪，公司BC技术持续领先，BC渗透率有望加速提升。公司高效HPBC 2.0技术重大突破，电池量产效率达到26.6%；基于高品质泰睿硅片和HPBC 2.0电池技术，公司陆续推出集中式Hi-MO 9组件和分布式Hi-MO X10组件产品，组件量产效率最高达24.8%。公司BC新品即将在2025年大量上新，2025年BC二代产品的出货有望达到30GW。

美国组件产能投产，美国市场市占率有望迎来拐点。2024年前三季度公司在美国市场的出货1.6GW左右，市占率同比下滑明显。随着公司在美国合资工厂产能持续提升，公司在美国市场市占率有望迎来企稳回升。

投资建议：公司作为光伏一体化龙头，技术迭代引领行业，随着产业链报价见底，公司盈利水平有望得到修复，同时受益于在新技术上的投入与突破，公司HPBC2.0有望迎来加速放量。短期受到上游原材料波动、光伏行业竞争加剧影响，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为801.86亿元、1038.46亿元、1325.78亿元；归母净利润分别为-76.00亿元、50.41亿元、83.69亿元，对应EPS分别为-1.00元、0.67元、1.10元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	129,498	80,186	103,846	132,578
营业收入增长率(%)	0.39%	-38.08%	29.51%	27.67%
归母净利（百万元）	10,751	-7,600	5,041	8,369
净利润增长率(%)	-27.41%	-170.69%	166.32%	66.04%
摊薄每股收益（元）	1.42	-1.00	0.67	1.10
市盈率（PE）	16.13	—	28.96	17.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	54,372	57,001	52,186	66,193	85,479
应收和预付款项	12,523	14,116	8,746	11,112	14,142
存货	19,318	21,540	7,830	10,443	15,211
其他流动资产	4,604	7,204	6,028	6,594	7,281
流动资产合计	90,817	99,861	74,789	94,342	122,114
长期股权投资	9,698	9,293	9,293	9,293	9,293
投资性房地产	72	0	0	0	0
固定资产	25,147	37,059	33,019	28,979	24,939
在建工程	5,368	6,279	6,279	6,279	6,279
无形资产开发支出	566	1,041	1,041	1,041	1,041
长期待摊费用	1,143	1,844	1,844	1,844	1,844
其他非流动资产	97,561	108,454	83,947	103,499	131,271
资产总计	139,556	163,969	135,422	150,935	174,667
短期借款	79	0	0	0	0
应付和预收款项	33,588	41,106	28,301	34,243	43,342
长期借款	2,912	5,274	5,274	5,274	5,274
其他负债	40,723	46,877	38,098	42,629	48,892
负债合计	77,301	93,257	71,674	82,146	97,508
股本	7,582	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,064	12,449	12,962	12,962	12,962
留存收益	42,027	49,747	42,366	47,407	55,776
归母公司股东权益	62,147	70,492	63,529	68,569	76,939
少数股东权益	108	220	220	220	220
股东权益合计	62,254	70,712	63,748	68,789	77,158
负债和股东权益	139,556	163,969	135,422	150,935	174,667

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	24,370	8,117	-6,176	14,326	19,149
投资性现金流	-5,051	-5,636	126	208	663
融资性现金流	4,300	315	1,015	-526	-526
现金增加额	24,620	3,319	-4,816	14,008	19,286

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	128,998	129,498	80,186	103,846	132,578
营业成本	109,164	105,852	72,881	88,179	111,610
营业税金及附加	656	741	401	519	663
销售费用	3,283	2,670	2,005	2,596	3,314
管理费用	2,933	4,915	3,288	4,154	5,303
财务费用	-1,841	-1,832	241	265	195
资产减值损失	-2,076	-7,025	-7,000	-500	0
投资收益	4,931	3,476	-609	208	663
公允价值变动	116	-13	0	0	0
营业利润	16,658	12,113	-8,043	5,664	9,404
其他非经营损益	-253	-124	0	0	0
利润总额	16,405	11,989	-8,043	5,664	9,404
所得税	1,642	1,303	-442	623	1,034
净利润	14,763	10,687	-7,600	5,041	8,369
少数股东损益	-49	-65	0	0	0
归母股东净利润	14,812	10,751	-7,600	5,041	8,369

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.38%	18.26%	9.11%	15.09%	15.82%
销售净利率	11.48%	8.30%	-9.48%	4.85%	6.31%
销售收入增长率	60.03%	0.39%	-38.08%	29.51%	27.67%
EBIT 增长率	-5.74%	-19.16%	-189.22%	175.99%	61.90%
净利润增长率	63.02%	-27.41%	-170.69%	166.32%	66.04%
ROE	23.83%	15.25%	-11.96%	7.35%	10.88%
ROA	10.61%	6.56%	-5.61%	3.34%	4.79%
ROIC	12.90%	8.68%	-8.78%	5.93%	8.77%
EPS (X)	1.95	1.42	-1.00	0.67	1.10
PE (X)	21.67	16.13	—	28.96	17.44
PB (X)	5.16	2.46	2.30	2.13	1.90
PS (X)	2.48	1.34	1.82	1.41	1.10
EV/EBITDA (X)	19.25	9.88	-30.30	10.03	5.92

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。