

大额减值拖累利润，关注 HPBC 2.0 量产

2024 年 09 月 02 日

► **事件:** 2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现收入 385.29 亿元，同比-40.41%；实现归母净利润-52.43 亿元，同比-157.13%；实现扣非净利-52.77 亿元，同比-158.24%。

24Q2 公司实现收入 208.55 亿元，同比-42.60%，环比+18.00%；实现归母净利润-28.93 亿元，同比-152.21%，环比-23.10%；实现扣非净利-28.57 亿元，同比-152.25%，环比-18.09%。

► **产业链大幅降价叠加存货减值计提，盈利阶段性承压。** 2024H1，面对产业深度调整期的剧烈波动，公司积极调整产销节奏，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，其中亚太区域销量同比大幅增长超 140%。目前公司盈利阶段性承压，24H1 公司毛利率为 7.66%，同比下降 11.42pct。此外，受产品价格大幅下降与技术迭代影响，2024H1，公司计提资产减值损失 57.84 亿元，主要包括存货计提跌价准备 48.70 亿元、固定资产等长期资产计提减值准备 8.59 亿元以及合同资产计提减值准备 0.55 亿元。

► **坚持差异化竞争，HPBC 2.0 产品优势凸显。** 2024H1，公司 BC 组件出货量约 10GW；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，形成集中式、分布式场景全覆盖的领先产品布局。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，叠加高品质泰睿硅片，组件量产功率高达 660W，高于同规格 TOPCon 组件 30W 以上，组件转换效率大幅跃升至 24.43%，双面率突破 70%；分布式产品升级方面，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%，可靠性大幅提升。

► **稳步推进 BC 产能建设，美国组件工厂已投产。** 截至 23 年末，公司自有硅片产能达到 170GW，电池产能达到 80GW，组件产能达到 120GW。随着西咸一期 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。2024H1，公司已实现北美区域出货顺畅通关，美国 5GW 组件工厂已经正式投产，对北美地区业务开拓形成了有力支持。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年营收为 906.63/1157.15/1425.84 亿元，归母净利润为-41.52/44.78/70.79 亿元，以 8 月 30 日收盘价为基准，25-26 年对应 PE 为 23X/15X，公司坚持差异化竞争，持续进行产品升级迭代，深化全球化产能布局，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期，市场竞争加剧，产业链降价导致减值损失等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	129,498	90,663	115,715	142,584
增长率 (%)	0.4	-30.0	27.6	23.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,751	-4,152	4,478	7,079
增长率 (%)	-27.4	-138.6	207.9	58.1
每股收益 (元)	1.42	-0.55	0.59	0.93
PE	10	/	23	15
PB	1.5	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.81 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 隆基绿能 (601012.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩阶段性承压, 差异化竞争巩固长期优势-2024/05/04
- 隆基绿能 (601012.SH) 2023 年三季报点评: 业绩阶段性承压, 差异化竞争巩固长期龙头地位-2023/11/01
- 隆基绿能 (601012.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 差异化竞争构建长期优势-2023/09/04
- 隆基绿能 (601012.SH) 22 年年报及 23 年一季报点评: 一体化产能同步扩张, 布局氢能着眼未来-2023/04/30
- 隆基绿能 (601012.SH) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 龙头地位稳固-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	129,498	90,663	115,715	142,584
营业成本	105,852	79,968	100,889	122,744
营业税金及附加	741	381	486	599
销售费用	2,670	2,992	3,240	3,992
管理费用	4,915	3,808	4,397	5,418
研发费用	2,283	1,723	1,967	2,424
EBIT	8,744	2,915	5,053	7,805
财务费用	-1,832	-1,297	-1,026	-1,170
资产减值损失	-7,025	-8,598	-1,000	-1,000
投资收益	3,476	9	12	14
营业利润	12,113	-4,477	5,091	7,989
营业外收支	-124	-150	-100	-100
利润总额	11,989	-4,627	4,991	7,889
所得税	1,303	-463	499	789
净利润	10,687	-4,164	4,492	7,100
归属于母公司净利润	10,751	-4,152	4,478	7,079
EBITDA	13,722	8,570	11,085	14,184

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	57,001	44,662	57,504	71,026
应收账款及票据	11,152	8,819	11,413	12,090
预付款项	2,963	2,239	2,825	3,437
存货	21,540	14,289	26,557	32,815
其他流动资产	7,204	6,158	6,887	7,361
流动资产合计	99,861	76,167	105,185	126,729
长期股权投资	9,293	11,293	12,793	13,793
固定资产	37,059	35,114	33,143	30,500
无形资产	1,041	1,141	1,241	1,341
非流动资产合计	64,109	64,833	64,681	63,681
资产合计	163,969	141,000	169,866	190,410
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	41,089	30,511	48,980	56,705
其他流动负债	30,472	18,046	22,209	26,564
流动负债合计	71,560	48,557	71,189	83,269
长期借款	5,274	7,774	8,774	9,774
其他长期负债	16,423	18,423	19,923	21,423
非流动负债合计	21,697	26,197	28,697	31,197
负债合计	93,257	74,754	99,886	114,466
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
少数股东权益	220	207	221	242
股东权益合计	70,712	66,246	69,980	75,944
负债和股东权益合计	163,969	141,000	169,866	190,410

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.39	-29.99	27.63	23.22
EBIT 增长率	-19.16	-66.67	73.37	54.46
净利润增长率	-27.41	-138.62	207.87	58.07
盈利能力 (%)				
毛利率	18.26	11.80	12.81	13.91
净利润率	8.30	-4.58	3.87	4.96
总资产收益率 ROA	6.56	-2.94	2.64	3.72
净资产收益率 ROE	15.25	-6.29	6.42	9.35
偿债能力				
流动比率	1.40	1.57	1.48	1.52
速动比率	0.97	1.13	0.99	1.02
现金比率	0.80	0.92	0.81	0.85
资产负债率 (%)	56.87	53.02	58.80	60.12
经营效率				
应收账款周转天数	27.70	35.00	35.00	30.00
存货周转天数	69.48	100.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.85	0.59	0.74	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	-0.55	0.59	0.93
每股净资产	9.30	8.71	9.21	9.99
每股经营现金流	1.07	-1.23	2.34	2.42
每股股利	0.17	0.00	0.10	0.15
估值分析				
PE	10	/	23	15
PB	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.65	9.04	6.99	5.46
股息收益率 (%)	1.23	0.00	0.72	1.09

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	10,687	-4,164	4,492	7,100
折旧和摊销	4,979	5,656	6,032	6,379
营运资金变动	-11,317	-20,394	5,425	3,030
经营活动现金流	8,117	-9,359	17,711	18,318
资本开支	-9,188	-4,630	-4,480	-4,480
投资	-1,254	-2,000	-1,500	-1,000
投资活动现金流	-5,636	-6,621	-5,968	-5,466
股权募资	55	0	0	0
债务募资	3,254	4,500	2,500	2,500
筹资活动现金流	315	3,641	1,099	671
现金净流量	3,319	-12,339	12,841	13,523

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026