

盈利阶段性承压，BC 2.0 产品优势显著

2025 年 05 月 03 日

事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 825.82 亿元，同比-36.23%；实现归母净亏损 86.18 亿元，同比-180.15%；实现扣非净亏损 87.47 亿元，同比-180.74%。2024 年受行业供需错配非理性低价竞争影响，行业各环节产品价格和毛利率大幅下降，导致公司营业收入、营业利润、联营企业投资收益下降较多，计提的资产减值损失和信用减值损失同步增加。

25Q1 公司实现营业收入 136.52 亿元，同比-22.75%，环比-43.09%；实现归母净亏损 14.36 亿元，同比+38.89%，环比+32.03%；实现扣非净亏损 19.83 亿元，同比+18.03%，环比+12.21%。25Q1 公司同环比减亏，主要系加强库存管理存货跌价损失减少、精兵简政措施降低期间费用、部分处置并将中晶科技剩余股权转至交易性金融资产核算增加投资收益。

➤ **盈利阶段性承压，采取“控量保利”策略。**公司在激烈的价格竞争中采取了“控量保利”的策略，精准服务重点市场与关键客户。2024 年，公司硅片出货量 108.46GW（对外销售 46.55GW）；硅片及硅棒实现收入 82.07 亿元，同比-66.53%；毛利率为-14.31%，同比-30.19pct。2024 年，公司电池组件出货量 82.32GW；组件及电池实现收入 663.34 亿元，同比-33.13%，毛利率为 6.27%，同比-12.11pct。25Q1，公司实现硅片出货 23.46GW（对外销售 11.26GW），电池组件出货量 16.93GW。

➤ **坚定 BC 技术领先布局，BC 2.0 产品优势显著。**公司坚定 BC 技术领先布局，2024 年公司 BC 产品出货量超 17GW、在电池组件总出货量的占比超 20.65%，25Q1 公司 BC 组件销量为 4.32GW、占比提升至 25.52%。公司 BC 2.0 产品优势显著，组件规模化量产效率高达 24.8%，双面率可达（80±5）%，是全球规模化量产效率最高的组件；公司积极推进 HPBC 1.0 产线全面向 N 型 HPBC 2.0 技术升级，已投产电池良率达到 97%左右。

➤ **前瞻性布局美国组件产能。**2024 年以来，美国取消东南亚四国进口光伏组件关税减免，自 2025 年 4 月实施的“对等关税”可能引发各国贸易壁垒进一步加深。公司在美国以参股和管理输出形式，前瞻性地布局了 5GW 组件合资产能，于 2024 年投产并快速爬坡，在 2024 年底之前实现满产满销，以轻资产运营模式形成本土化竞争优势，有望保障公司在美国的组件销售。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 734.56、818.12、893.74 亿元，归母净利润分别为-21.55、22.26、46.10 亿元，以 4 月 30 日收盘价为基准，对应 2026-2027 年 PE 为 50X、24X，公司坚持 BC 技术领先布局，前瞻性布局美国组件产能，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	82,582	73,456	81,812	89,374
增长率 (%)	-36.2	-11.1	11.4	9.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-8,618	-2,155	2,226	4,610
增长率 (%)	-180.2	75.0	203.3	107.1
每股收益 (元)	-1.14	-0.28	0.29	0.61
PE	/	/	50	24
PB	1.8	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.70 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) 2024 年三季报点评：24Q3 亏损环比收窄，坚定 BC 技术领先布局-2024/11/02
- 隆基绿能 (601012.SH) 2024 年半年报点评：大额减值拖累利润，关注 HPBC 2.0 量产-2024/09/02
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82,582	73,456	81,812	89,374
营业成本	76,440	69,026	71,253	75,028
营业税金及附加	335	309	344	375
销售费用	2,906	2,204	2,454	2,681
管理费用	3,430	2,938	3,272	3,575
研发费用	1,815	1,616	1,800	1,966
EBIT	-7,391	-1,635	3,457	6,165
财务费用	-237	229	202	114
资产减值损失	-8,701	-1,200	-700	-700
投资收益	129	735	164	179
营业利润	-9,755	-2,293	2,727	5,539
营业外收支	-451	-250	-100	-100
利润总额	-10,206	-2,543	2,627	5,439
所得税	-1,528	-381	394	816
净利润	-8,677	-2,161	2,233	4,624
归属于母公司净利润	-8,618	-2,155	2,226	4,610
EBITDA	-401	5,371	10,618	13,399

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	53,157	61,983	70,492	81,905
应收账款及票据	15,330	7,164	8,040	8,808
预付款项	2,802	1,933	1,995	2,101
存货	13,382	14,179	16,381	17,649
其他流动资产	5,352	3,243	3,460	3,360
流动资产合计	90,023	88,502	100,369	113,822
长期股权投资	8,728	8,428	8,228	8,028
固定资产	36,201	33,976	30,947	27,519
无形资产	1,062	1,092	1,122	1,152
非流动资产合计	62,822	59,545	56,275	52,931
资产合计	152,845	148,047	156,643	166,753
短期借款	300	300	300	300
应付账款及票据	37,073	36,866	41,536	45,426
其他流动负债	22,920	15,991	16,491	17,272
流动负债合计	60,293	53,157	58,327	62,998
长期借款	13,949	17,449	18,249	19,049
其他长期负债	17,202	18,202	19,202	20,202
非流动负债合计	31,151	35,651	37,451	39,251
负债合计	91,444	88,808	95,777	102,249
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
少数股东权益	505	499	506	519
股东权益合计	61,401	59,239	60,866	64,504
负债和股东权益合计	152,845	148,047	156,643	166,753

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-36.23	-11.05	11.38	9.24
EBIT 增长率	-184.53	77.88	311.45	78.33
净利润增长率	-180.15	74.99	203.31	107.06
盈利能力 (%)				
毛利率	7.44	6.03	12.91	16.05
净利润率	-10.44	-2.93	2.72	5.16
总资产收益率 ROA	-5.64	-1.46	1.42	2.76
净资产收益率 ROE	-14.15	-3.67	3.69	7.20
偿债能力				
流动比率	1.49	1.66	1.72	1.81
速动比率	1.15	1.31	1.36	1.45
现金比率	0.88	1.17	1.21	1.30
资产负债率 (%)	59.83	59.99	61.14	61.32
经营效率				
应收账款周转天数	54.05	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	82.23	75.00	82.00	85.00
总资产周转率	0.52	0.49	0.54	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	-1.14	-0.28	0.29	0.61
每股净资产	8.04	7.75	7.97	8.44
每股经营现金流	-0.62	1.13	1.62	2.05
每股股利	0.00	0.00	0.08	0.13
估值分析				
PE	/	/	50	24
PB	1.8	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	/	17.76	8.99	7.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.54	0.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-8,677	-2,161	2,233	4,624
折旧和摊销	6,990	7,006	7,161	7,234
营运资金变动	-10,892	1,912	1,061	1,900
经营活动现金流	-4,725	8,562	12,265	15,571
资本开支	-7,897	-4,363	-4,242	-4,241
投资	-593	320	210	210
投资活动现金流	-7,232	-3,209	-3,818	-3,802
股权募资	683	0	0	0
债务募资	9,491	4,500	1,800	1,800
筹资活动现金流	8,297	3,474	62	-356
现金净流量	-3,474	8,827	8,509	11,412

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048