

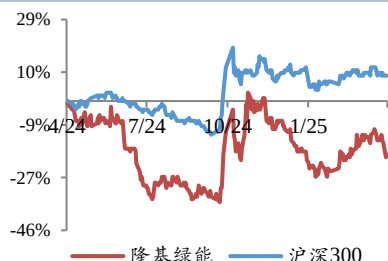
隆基绿能：穿越行业寒冬，BC 产品放量在即

首次覆盖 投资评级：买入（首次）

报告日期：2025-04-03

收盘价（元）	16.04
近 12 个月最高/最低（元）	21.17/12.70
总股本（百万股）	7,578
流通股本（百万股）	7,578
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,216
流通市值（亿元）	1,216

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 隆基绿能：硅片+组件领先企业，受益于光伏行业拐点向上

隆基绿能为光伏制造行业领先公司，主营业务为单晶硅片、电池、组件及下游光伏系统解决方案的研发、生产和销售，同时布局氢能装备业务。光伏硅片及硅棒业务收入在 2021-2023 年保持年化 20% 增长，同期太阳能组件板块收入复合增速 30%。公司所处的光伏行业主要产品价格自 2023 年下半年开始同比大幅下降，企业盈利阶段性承压。2024 年前三季度，公司实现营业收入 585.93 亿元，同比下降 37.73%，实现归属于母公司所有者的净利润-65.05 亿元，同比出现亏损。面对产业价格大幅波动，公司积极调整产销节奏，2024 年上半年公司实现硅片出货量 44.44GW（对外销售 21.96GW）；电池对外销售 2.66GW；组件出货量 31.34GW。

● 组件业务：2024 年价格快速触底，2025 年 BC 产品放量在即

基于高效 HPBC2.0 电池技术，公司推出面向集中式市场的双面组件产品 Hi-MO9，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%。隆基绿能于 2017 年开始布局 BC 技术，2022 年以来，隆基基于自主研发的 HPBC 技术，推出多款针对不同应用市场的 BC 产品，满足用户多元需求。作为 BC 电池技术的集大成之作，HPBC2.0 电池技术承袭 HPBC 一代的优秀基因，跨越电池衬底、钝化技术以及制程工艺，三大关键技术鸿沟，电池量产效率超过 26.6%。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 产品于 2024 年底进入规模上市，我们预计 2025 年底前公司 BC 产能将达到 70GW（其中 HPBC2.0 产能约 50GW），2026 年底国内电池基地计划全部迁移至 BC 产品。

● 硅片业务：成本及出货量处于行业领先，2025 年修复弹性大

公司硅片出货量及成本位于行业领先水平。2023 年，公司硅片及组件出货量持续高速增长，实现硅片出货 125.42GW（其中对外销售 53.79GW），同比增长 47.45%，连续九年保持单晶硅片全球出货量第一。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营收 743/874/869 亿元，同比 -42.6%/17.6%/-0.6%，实现归母净利润-84/42/58 亿元，同比 -178.1%/149.5%/39.3%，对应当下 -29/21 倍 PE，考虑到公司 2025 年 BC 产品规模放量，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

组件行业价格竞争超预期的风险、硅片及组件价格修复不及预期的风险、行业自律行为不及预期的风险、BC 产品放量不及预期的风险。

重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1295	743	874	869
收入同比 (%)	0.4%	-42.6%	17.6%	-0.6%
归属母公司净利润	108	-84	42	58
净利润同比 (%)	-27.4%	-178.1%	149.5%	39.3%
毛利率 (%)	18.3%	-2.5%	10.4%	13.5%
ROE (%)	15.3%	-13.6%	6.3%	8.1%
每股收益 (元)	1.42	-1.11	0.55	0.77
P/E	16.13	—	29.20	20.97
P/B	2.46	1.96	1.84	1.69
EV/EBITDA	9.88	-15.72	10.71	8.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 公司概况：硅片+组件行业领先企业，2025 年 BC 产品放量在即.....	5
1.1 主营业务：光伏硅片、组件行业领先企业	5
1.2 股权结构：股权结构稳定，战略布局清晰	8
2 光伏板块：2025 年基本面或将“触底反弹”	9
2.1 组件：2024 年价格快速触底，2025 年 BC 产品放量在即.....	9
2.2 硅片：2024 年硅片环节率先进入亏现金阶段，2025 年修复弹性大.....	12
3 盈利预测与公司估值	13
3.1 盈利预测	13
3.2 估值	14
4 风险提示	15
财务报表与盈利预测.....	16

图表目录

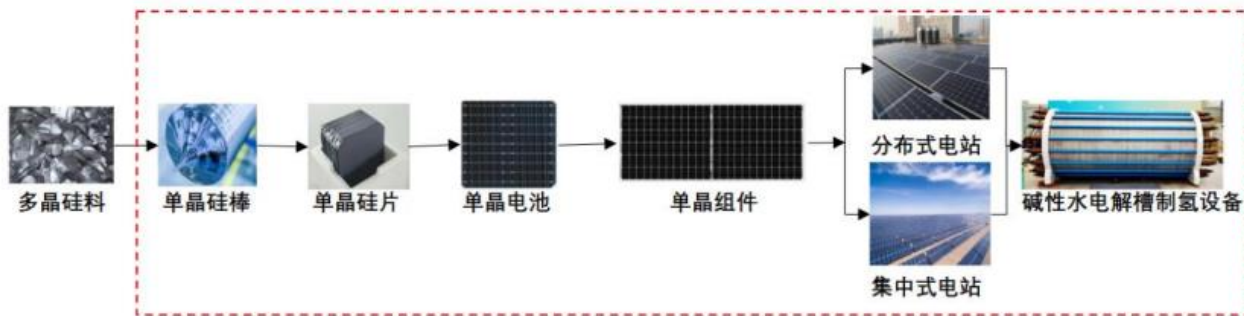
图表 1 公司主营业务	5
图表 2 2020-2023 年公司主营收入构成.....	6
图表 3 2020-2023 年公司硅片及硅棒业务收入及同比增速（亿元，%）	6
图表 4 2020-2023 年公司太阳能组件业务收入及同比增速（亿元，%）	7
图表 5 股权结构图（截至 2024 年三季报）	8
图表 6 全球光伏新增组件需求展望（GW）	9
图表 7 2024 年至今组件价格（元/W）	10
图表 8 2024 年至今硅片价格.....	12
图表 9 可比公司估值表（截至 2025 年 3 月 31 日）	14

1 公司概况：硅片+组件行业领先企业，2025 年 BC 产品放量在即

1.1 主营业务：光伏硅片、组件行业领先企业

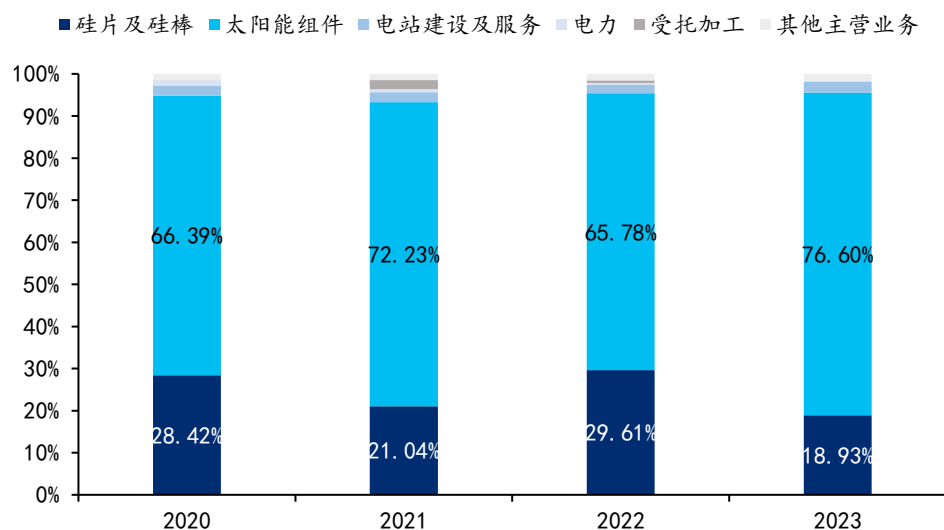
隆基绿能科技股份有限公司成立于 2000 年，是全球光伏行业领先企业，总部位于陕西西安。公司专注于单晶硅片、电池、组件及下游光伏系统解决方案的研发、生产和销售，同时布局氢能装备业务。公司拥有业内领先的研发实力，多次刷新单晶 PERC 电池、HJT 电池转换效率世界纪录，率先实现 BC（背接触）电池技术量产突破。产能布局方面，隆基绿能在中国陕西、云南、宁夏及东南亚等地建立规模化产业基地，形成从硅棒/硅片到电池、组件的垂直一体化产能。2024-2026 年，公司预计单晶硅片年产能将达到 200GW，其中“泰睿”硅片产能占比超 80%；BC 电池年产能将达到 100GW；单晶组件年产能将达到 150GW。2023 年，公司硅片及组件出货量持续高速增长，实现硅片出货 125.42GW（其中对外销售 53.79GW），同比增长 47.45%，连续九年保持单晶硅片全球出货量第一；电池对外销售 5.90GW；组件出货 67.52GW（其中对外销售 66.44GW），同比增长 44.40%。

图表 1 公司主营业务



资料来源：公司公告，华安证券研究所

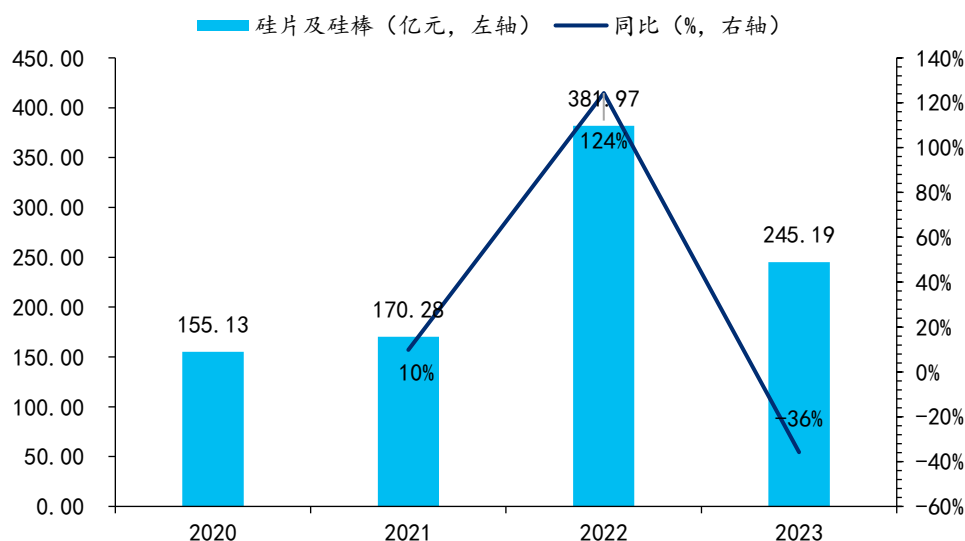
图表 2 2020-2023 年公司主营收入构成



资料来源：Wind，华安证券研究所

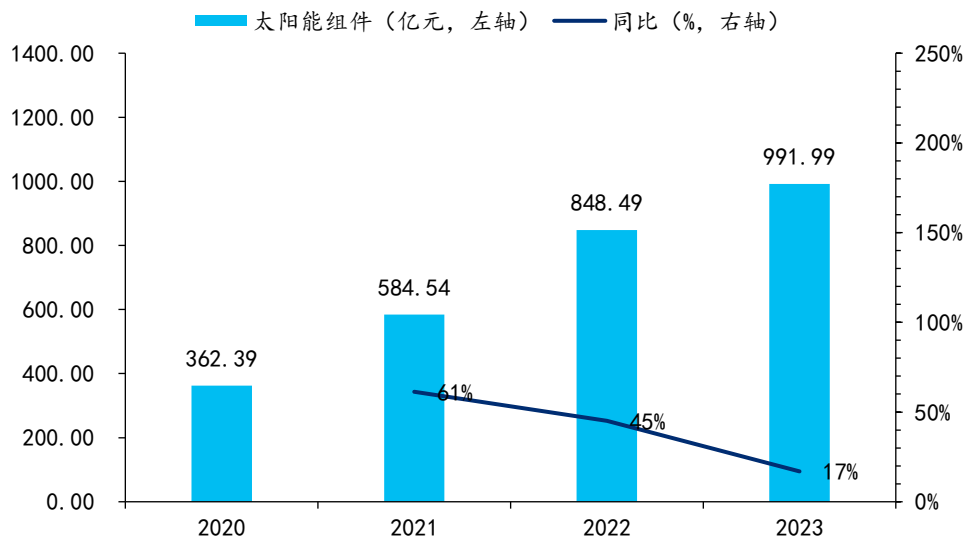
光伏硅片及硅棒业务收入在 2021-2023 年保持年化 20% 增长，同期太阳能组件板块收入复合增速 30%。公司硅片及硅棒业务在 2022 年顺应光伏行业需求快速增长趋势，开启收入的高速增长，2022/2023 年硅片及硅棒板块收入增速 124%/-36%。太阳能组件板块保持中高速增长，随着基数提升，后续增速有所放缓，2021/2022/2023 年板块收入增速 61%/45%/17%。公司 2024 年总收入和利润开始大幅下滑，主要系全球光伏新增装机在高基数下保持了较快增长，然而行业供需错配形势加剧，产业链价格持续下行，海外贸易壁垒持续加码，技术迭代加速演进，公司所处的光伏行业主要产品价格自 2023 年下半年开始同比大幅下降，企业盈利阶段性承压。2024 年前三季度，公司实现营业收入 585.93 亿元，同比下降 37.73%，实现归属于母公司所有者的净利润-65.05 亿元，同比出现亏损。

图表 3 2020-2023 年公司硅片及硅棒业务收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 2020-2023 年公司太阳能组件业务收入及同比增速 (亿元, %)



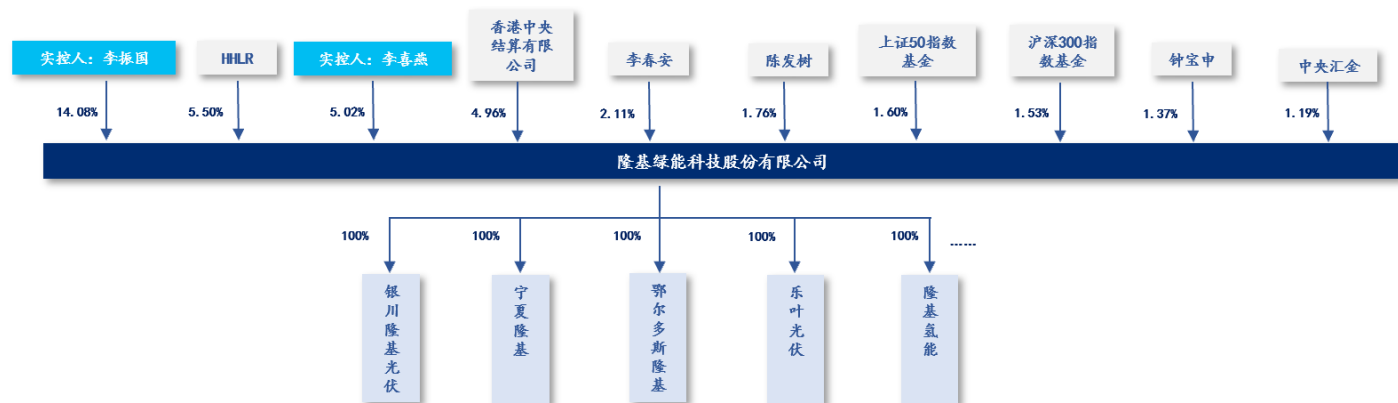
资料来源: Wind, 华安证券研究所

1.2 股权结构：股权结构稳定，战略布局清晰

公司股权结构稳定。李振国及李喜燕为公司实际控制人，截至 2024 年三季报分别持有公司 14.08%、5.02%股份。钟宝申任公司董事长，兼任全国工商联新能源商会会长。公司第一大股东为李振国，持有公司 14.08%股份。截至 2024 年三季报，持股超 5%的股东包括李振国、HHLR、李喜燕。

战略布局清晰，在全球范围布局多个子公司。目前，公司主营产品单晶硅棒、硅片生产基地主要集中于陕西（西安）、宁夏（银川、中宁）、云南（丽江、保山、曲靖、楚雄、腾冲）和马来西亚（古晋）；单晶电池生产基地主要集中于陕西（西安）、宁夏（银川）、江苏（泰州）、内蒙古（鄂尔多斯）、马来西亚（古晋）和越南（北江）；组件生产基地主要集中于安徽（滁州、芜湖）、浙江（衢州和嘉兴）、江苏（泰州）、陕西（西安和咸阳）、越南（北江）和马来西亚（雪兰莪）；光伏制氢目前布局在江苏（无锡），公司在国内外为光伏电站提供多场景系统解决方案。

图表 5 股权结构图（截至 2024 年三季报）



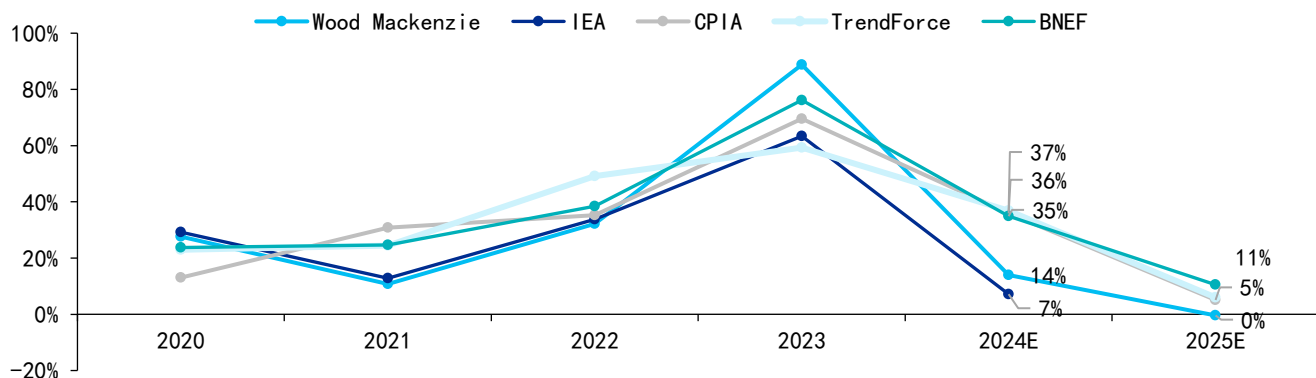
资料来源：公司公告，华安证券研究所整理

2 光伏板块：2025 年基本面或将“触底反弹”

2.1 组件：2024 年价格快速触底，2025 年 BC 产品放量在即

2024 年全球组件需求预计 592GW，同比+33%。我们预计 2025 年全球光伏需求同比+10%。根据 BNEF，2024 年全球组件市场增速为 33%，增长至 592GW。CPIA、WoodMackenzie、TrendForce、BNEF 分别对 2025 年全球光伏需求增速预计为 5%、0%、6%、11%。我们认为 2025 年全球光伏需求增速较 2024 年持续回落，预计同比+10%。分国别看，欧洲作为光伏行业最早兴起的市场，在 2024 年率先进入低增速阶段，2025 年预计延续低增；中国作为近几年光伏需求快速增长的市场，在 2025 年面临新能源上网电价市场化改革、分布式光伏发电管理办法等政策面影响，2025 全年需求存在一定不确定性，但社会用电需求增长和政策的过渡期安排使得全年光伏需求仍有较强依托；美国市场或受电力行业制约，WoodMackenzie 预计 2025 年美国市场需求 44GW，同比+8%。

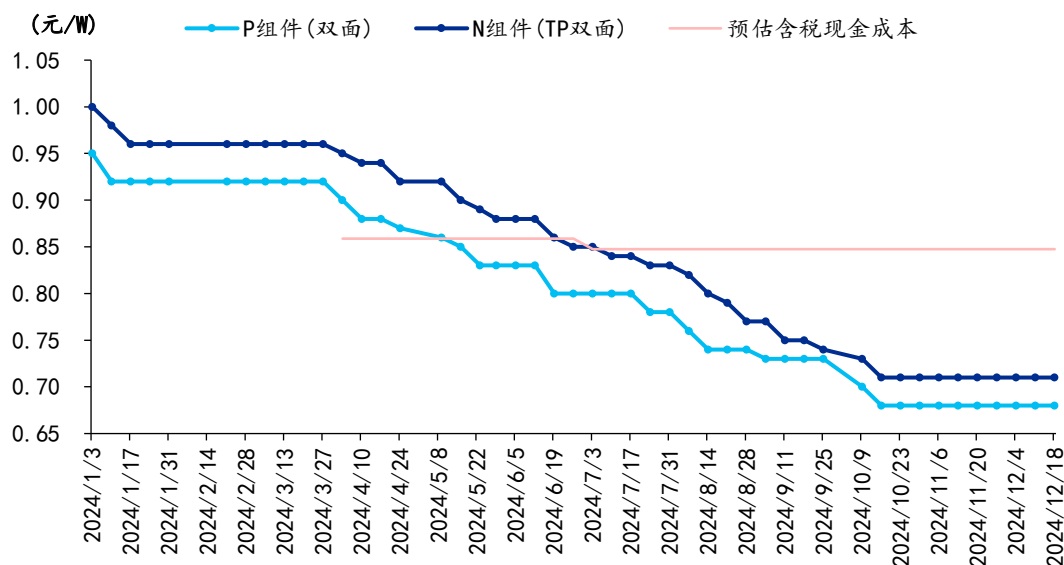
图表 6 全球光伏新增组件需求展望（GW）



资料来源：IEA，CPIA,SolarPowerEurope，SEIA，Infolink Consulting，华安证券研究所

2024 年组件价格快速下跌，行业普遍陷入亏损。2024 上半年，硅片环节供过于求形势延续，产品价格下跌，行业库存增加，企业面临全面亏损，企业间的竞争力差异不断凸显，行业开始逐步进入出清阶段。根据 CPIA，1-6 月我国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别同比增长约 60.6%、58.9%、37.8%、32.2%，但多晶硅、硅片、电池、组件价格分别下跌 40%、48%、36%、15%，各环节价格均创历史新低，全面击穿企业成本线，行业陷入普遍亏损。部分竞争力相对较弱的企业已因订单不足、库存积压、资金紧张等原因陆续出现停产或减产，市场份额被快速挤压。公司积极调整产销节奏，2024 年上半年公司实现硅片出货量 44.44GW（对外销售 21.96GW）；电池对外销售 2.66GW；组件出货量 31.34GW。

图表 7 2024 年至今组件价格（元/W）



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

在行业供给侧同质化竞争加剧的产业格局下，产品高效化、场景化、差异化成为突破内卷的关键，构建穿越行业底部周期的竞争优势。隆基绿能于 2017 年开始布局 BC 技术，2022 年以来，隆基基于自主研发的 HPBC 技术，推出多款针对不同应用市场的 BC 产品，满足用户多元需求。作为 BC 电池技术的集大成之作，HPBC2.0 电池技术承袭 HPBC 一代的优秀基因，跨越电池衬底、钝化技术以及制程工艺，三大关键技术鸿沟，电池量产效率超过 26.6%。

2024 年，公司实现 HPBC2.0 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，基于 BC 技术平台，形成集中式、分布式场景全覆盖的领先产品布局，引领行业进入高效率发展的新阶段。

公司 HPBC2.0 产品可以面向集中式、分布式市场，同时发电效率等较 TOPCon 有相对优势。基于高效 HPBC2.0 电池技术，公司推出面向集中式市场的双面组件产品 Hi-MO9。公司导入先进复合钝化技术和高可靠性背接触互联技术，叠加公司高品质泰睿硅片的电阻集中度高、吸杂效果好和机械性能强等核心优势，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%，抗隐裂能力提升 80%。温度系数、衰减、抗光线辐照不均等方面较 TOPCon 产品有明显优势。分布式产品升级方面，Hi-MOX6 Max 系列产品导入 2382×1134mm 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，基于 HPBC2.0 的分布式多元化场景产品将陆续推出，有望增加 BC 产品适用场景。

为了提升客户满意度，公司精准洞察客户差异化需求，行业内率先推出解决客户痛点的防积灰、耐湿热、抗冰雹等产品，以及面向高端户用的极致全黑、别墅专用组件等艺术美学产品，引领行业场景化产品创新。2024 上半年公司 BC 组件出货量约 10GW，优异发电性能和低衰减表现获大量市场实证，经国家太阳能光伏产品质量检验检测中心(CPVT)长达 7 个月的户外实证，公司 Hi-MOX6 防积灰组件较常规组件月均发电增益达 2.84%，最高月相对增益达 5.4%。

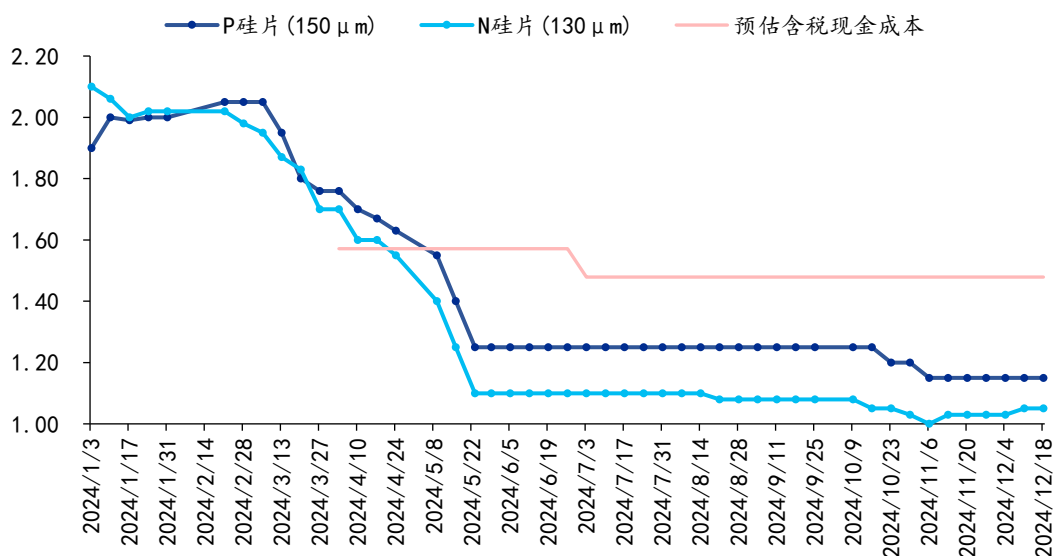
随着西咸新区一期年产 12.5GW 电池和铜川 12GW 电池等 BC 二代项目建设和产能改造项目推进，HPBC2.0 产品于 2024 年底进入规模上市，预计 2025 年底前公司 BC 产能将达到 70GW（其中 HPBC2.0 产能约 50GW），2026 年底国内电池基地有望全部迁移至 BC 产品。

2.2 硅片：2024 年硅片环节率先进入亏现金阶段，2025 年修复弹性大

公司硅片出货量及成本位于行业领先水平。2023 年，公司硅片及组件出货量持续高速增长，实现硅片出货 125.42GW（其中对外销售 53.79GW），同比增长 47.45%，连续九年保持单晶硅片全球出货量第一。

公司新开发的“泰睿”硅片为近十年来硅片领域的重要创新，采用全新的 TRCz 拉晶工艺，大幅提高了硅片电阻率均匀性，同时实现了更好的吸杂效果和更高的机械强度。并且支撑全平台主流技术路线的电池端效率提升，以实质性的创新突破巩固公司硅片领域领先技术优势，满足高效电池对高品质硅片的客户需求。该技术于 2024 年二季度开始导入量产。公司坚持对硅片产品性能的卓越追求，引领了行业硅片单晶化、大尺寸化和薄片化技术变革，硅片成本持续稳居行业领先地位，以创新性降氧技术提高了 N 型硅片客户端性能。

图表 8 2024 年至今硅片价格（元/片）



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

3 盈利预测与公司估值

3.1 盈利预测

组件业务：

1) 出货量：考虑到 2024 年组件价格快速下滑，公司组件业务在 2024 年进入亏损状态，因此公司出货增速或在 2024 年放缓，同时考虑到 2025 年行业自律限制等因素，我们预计 2025 年公司出货增速放缓。我们预计 2024/2025/2026 年公司组件出货量增速为 20%/8%/10%，分别为 80/86/95GW。

2) 价格：考虑到 2024 年组件价格受供给过剩影响大幅下滑，2024 年组件价格处于底部区间，2025 年受益于行业自律及业内企业自发减产影响或出现价格小幅提升，以及公司自身 BC 组件出货增长带动平均售价提升，因此我们保守预计公司 2024/2025/2026 年组件价格增速为 -50%/10%/-10%，对应平均单 W 不含税售价分别为 0.74/0.82/0.74 元。

3) 毛利率：考虑到 2024 年价格快速下滑挤压盈利，2025 年行业自律带来价格和盈利修复回升，我们预计 2024/2025/2026 年组件毛利率为 -5%/10%/13%。

硅片业务：

1) 出货量：考虑到 2024 年硅片价格在上半年快速下降，上半年硅片环节进入亏损状态，出货量或受影响，而硅片库存在 2024 年底快速下降至相对平衡状态，预计 2025 年出货增速恢复。我们预计 2024/2025/2026 年公司硅片出货量增速为 20%/8%/10%，分别对应 65/70/77GW。

2) 价格：考虑到 2024 年硅片价格受自身环节供大于求的影响快速下滑，该环节降价最早且幅度最深，因此 2025 年或看到硅片价格修复幅度相对可观。我们 2024/2025/2026 年公司硅片售价增速为 -69%/10%/-10%，分别对应单瓦不含税售价 0.14/0.15/0.14 元。

3) 毛利率：考虑到硅环节供需格局，我们预计 2025 年硅片环节毛利率开始修复，我们保守预计 2024/2025/2026 年硅片毛利率为 -5%/5%/10%。

3.2 估值

相对估值法：我们选取了 A 股相关公司作为隆基绿能的可比公司。根据监管要求的行业分类，可比公司包括 TCL 中环、钧达股份、爱旭股份、通威股份、晶澳科技、天合光能、京运通、弘元绿能、阿特斯、中来股份、东方日升、晶科能源。上述公司与隆基绿能同隶属于光伏赛道，主营业务相近，2024 年平均 P/E 为-13x；考虑到隆基绿能为硅片、组件环节成本、产量的行业领先公司，率先受益于行业触底回升，同时受益于 BC 产品放量，我们预计公司 2025/2026 年利润增速预计为 150%/39%，带动估值上行。

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营收 743/874/869 亿元，同比 -42.6%/17.6%/-0.6%，实现归母净利润-84/42/58 亿元，同比 -178.1%/149.5%/39.3%，对应当下-/29/21 倍 PE，考虑到公司 2025 年 BC 产品规模放量，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 9 可比公司估值表（截至 2025 年 4 月 2 日）

公司	代码	市值 (亿元)	收入 (亿元)		净利润 (亿元)				P/E		
			2022	2023	2022	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
TCL 中环	002129.SZ	361	656	572	68	34	-72	13	19	-5	27
钧达股份	002865.SZ	106	116	186	7	8	0	9	22	/	12
爱旭股份	600732.SH	222	350	271	23	8	-39	10	43	-6	23
通威股份	600438.SH	863	1,415	1,383	257	136	-56	37	8	-15	23
晶澳科技	002459.SZ	381	723	807	55	70	-14	33	10	-27	12
天合光能	688599.SH	367	836	1,113	37	55	0	31	11	/	12
京运通	601908.SH	64	110	98	4	2	0	0	47	/	/
弘元绿能	603185.SH	100	218	117	30	7	0	0	26	/	/
阿特斯	688472.SH	365	467	504	22	29	0	40	16	/	9
中来股份	300393.SZ	63	95	122	4	5	-6	0	21	-11	142
东方日升	300118.SZ	122	283	342	9	14	0	0	15	/	/
晶科能源	688223.SH	663	813	1,163	29	74	0	43	12	/	15
平均值									21	-13	30
隆基绿能	601012.SH	1,216	1,290	1,295	148	108	-84	42	16	-14	29

资料来源：Wind，华安证券研究所

注：可比公司的 2024、2025 年净利润预期选自万得一致预期净利润平均值

4 风险提示

- 1、光伏行业需求不及预期风险：如果全球光伏需求增长不及预期，会影响光伏产品需求，进而影响产品价格和公司盈利。
- 2、光伏产品库存去化不及预期风险：光伏产品供给过剩带来的库存被动累积影响了产品价格和企业盈利，若行业库存去化不及预期，对于价格向上修复的影响较大，进而会影响公司盈利修复。
- 3、技术路径变化超预期风险：光伏行业虽然已经进入较慢的技术更迭期间，但不排除仍有新技术或对行业产生较大影响，进而影响行业出清进程和企业盈利修复过程。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	998.6	1303.1	979.1	901.7	营业收入	1295.0	743.3	874.3	869.0
现金	570.0	663.2	441.5	463.6	营业成本	1058.5	762.0	783.0	752.1
应收账款	108.6	162.4	170.0	120.7	营业税金及附加	7.4	4.3	5.0	5.0
其他应收款	3.1	5.7	6.7	6.6	销售费用	26.7	26.1	17.5	17.4
预付账款	29.6	53.8	55.3	53.1	管理费用	49.2	31.2	30.6	30.4
存货	215.4	325.9	210.5	160.1	财务费用	-18.3	-5.2	-6.9	-2.5
其他流动资产	71.9	92.2	95.1	97.6	资产减值损失	-70.2	-2.0	0.0	0.0
非流动资产	641.1	647.6	625.2	572.8	公允价值变动收益	-0.1	0.0	0.0	0.0
长期投资	92.9	92.9	92.9	92.9	投资净收益	34.8	-4.2	-5.0	-4.9
固定资产	370.6	366.8	350.3	303.7	营业利润	121.1	-93.5	46.9	66.2
无形资产	10.4	9.9	9.5	9.0	营业外收入	0.6	0.2	0.2	0.2
其他非流动资产	167.2	177.9	172.5	167.1	营业外支出	1.8	0.6	0.6	0.6
资产总计	1639.	1950.7	1604.2	1474.4	利润总额	119.9	-93.8	46.5	65.8
流动负债	715.6	1105.8	717.9	529.6	所得税	13.0	-10.3	5.1	7.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	106.9	-83.5	41.4	58.6
应付账款	207.3	289.5	195.8	135.8	少数股东损益	-0.6	0.5	-0.2	0.6
其他流动负债	508.3	816.3	522.2	393.8	归属母公司净利润	107.5	-84.0	41.6	58.0
非流动负债	217.0	223.1	223.1	223.1	EBITDA	137.2	-48.6	92.1	115.8
长期借款	52.7	61.8	61.8	61.8	EPS (元)	1.42	-1.11	0.55	0.77
其他非流动负债	164.2	161.2	161.2	161.2					
负债合计	932.6	1328.9	941.0	752.6					
少数股东权益	2.2	2.7	2.5	3.1					
股本	75.8	75.8	75.8	75.8					
资本公积	124.5	124.5	124.5	124.5					
留存收益	504.6	418.9	460.5	518.5					
归属母公司股东权益	704.9	619.1	660.8	718.7					
负债和股东权益	1639.	1950.7	1604.2	1474.4					

现金流量表					主要财务比率				
单位:亿元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	81.2	125.2	-176.6	37.1	成长能力				
净利润	106.9	-83.5	41.4	58.6	营业收入	0.4%	-42.6%	17.6%	-0.6%
折旧摊销	49.8	50.4	52.4	52.4	营业利润	-27.3%	-177.2	150.2%	41.1%
财务费用	2.0	6.2	6.4	6.4	归属于母公司净利	-27.4%	-178.1	149.5%	39.3%
投资损失	-34.8	4.2	5.0	4.9	获利能力				
营运资金变动	-113.	156.2	-279.5	-86.9	毛利率 (%)	18.3%	-2.5%	10.4%	13.5%
其他经营现金流	290.5	-248.0	318.7	147.2	净利率 (%)	8.3%	-11.3%	4.8%	6.7%
投资活动现金流	-56.4	-44.6	-38.7	-8.7	ROE (%)	15.3%	-13.6%	6.3%	8.1%
资本支出	-91.9	-47.8	-31.8	-1.7	ROIC (%)	8.7%	-10.6%	4.0%	6.0%
长期投资	-12.5	0.0	-2.0	-2.0	偿债能力				
其他投资现金流	48.1	3.1	-5.0	-4.9	资产负债率 (%)	56.9%	68.1%	58.7%	51.0%
筹资活动现金流	3.1	10.5	-6.4	-6.4	净负债比率 (%)	131.9%	213.7%	141.9%	104.3%
短期借款	-0.8	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.40	1.18	1.36	1.70
长期借款	23.6	9.1	0.0	0.0	速动比率	0.97	0.77	0.89	1.17
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	营运能力				
资本公积增加	3.9	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.85	0.41	0.49	0.56
其他筹资现金流	-23.5	1.4	-6.4	-6.4	应收账款周转率	12.99	5.49	5.26	5.98
现金净增加额	33.2	93.2	-221.7	22.1	应付账款周转率	6.18	3.07	3.23	4.54

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.42	-1.11	0.55	0.77	P/E	16.13	—	29.20	20.97
每股经营现金流薄)	1.07	1.65	-2.33	0.49	P/B	2.46	1.96	1.84	1.69
每股净资产	9.30	8.17	8.72	9.48	EV/EBITDA	9.88	-15.72	10.71	8.32

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券研究所电力设备与新能源首席分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。