



隆基绿能 (601012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

BC 占比持续提升，财务稳健穿越周期

业绩简评

4月29日公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年实现营业收入826亿元，同比-36%，归母净利润-86.18亿元，同比-180%。其中Q4实现归母净利/扣非归母净利分别为-21.13/-22.59亿元。25Q1公司实现营收137亿元，同比-23%、环比-43%，实现归母净利/扣非归母净利分别为-14.36/-19.83亿元。

经营分析

产业链价格下降盈利承压，BC组件出货占比持续提升。2024年公司实现电池组件出货82.32GW，其中组件外售73.48GW、同增10.6%，BC产品出货超17GW；2024年产业链价格持续下跌，公司电池组件业务毛利率6.27%，同比下降12.11PCT。2024年公司实现硅片出货108.46GW，其中外售46.55GW、同降13.45%；硅片价格持续下跌背景下，公司持续进行成本优化，2024年硅片非硅成本同比下降19%，硅片业务毛利率为-14.31%。25Q1公司实现硅片出货23.46GW（外售11.26GW）；电池组件出货量16.93GW，其中BC组件销量4.32GW，占比超过25%。

BC技术行业领先，渗透率提升有望推动盈利能力修复。公司坚定BC技术领先布局，搭载HPBC 2.0电池的系列组件规模化量产效率高达24.8%，双面率可达(80±5)%，为全球可规模化量产效率最高的组件。目前公司HPBC 1.0产线正在全部升级为N型HPBC 2.0技术，已投产电池良率达到97%左右，预计2025年底公司HPBC 2.0电池、组件产能将达到50GW。公司规划2025年实现硅片出货120GW、组件出货80-90GW，其中BC组件出货占比将超过1/4，BC放量有望助力盈利能力修复。

精益管理推动管理费用率持续下降，计提减值轻装上阵，财务稳健保障穿越周期。2024年公司管理费用同降30%至34.3亿元，25Q1继续下降31%至6.69亿元，费用管控效果显著。2024年公司计提资产减值损失87亿元，主要包括存货跌价损失61亿和固定资产减值损失25亿元，影响净利润16亿元。截至Q1末公司在手现金超过500亿元，资产负债率持续低于60%，债务压力处于行业较低水平，保障公司穿越周期。

盈利预测、估值与评级

根据我们对行业的最新判断，调整公司2025-2026年归母净利润至5.5、33.5亿元，新增2027年预测58亿元。考虑到公司财务稳健、BC技术行业领先，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化；技术研发不及预期；行业需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.86元

相关报告：

- 《隆基绿能公司点评：亏损显著收窄，BC技术持续领先》，2024.10.31
- 《隆基绿能公司点评：大额减值拖累业绩，财务状况保持稳健》，2024.8.31
- 《隆基绿能公司点评：存货减值拖累Q1业绩，对美出货能力有望改善》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	129,498	82,582	76,000	83,795	92,927
营业收入增长率	0.39%	-36.23%	-7.97%	10.26%	10.90%
归母净利润(百万元)	10,751	-8,618	548	3,351	5,800
归母净利润增长率	-27.41%	-180.15%	N/A	511.45%	73.06%
摊薄每股收益(元)	1.42	-1.14	0.07	0.44	0.77
每股经营性现金流净额	1.07	-0.62	1.51	1.27	1.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.25%	-14.15%	0.89%	5.24%	8.42%
P/E	16.14	-13.81	205.46	33.60	19.42
P/B	2.46	1.96	1.84	1.76	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	128,998	129,498	82,582	76,000	83,795	92,927
增长率		0.4%	-36.2%	-8.0%	10.3%	10.9%
主营业务成本	-109,164	-105,852	-76,440	-68,965	-73,342	-78,567
%销售收入	84.6%	81.7%	92.6%	90.7%	87.5%	84.5%
毛利	19,834	23,645	6,142	7,035	10,454	14,360
%销售收入	15.4%	18.3%	7.4%	9.3%	12.5%	15.5%
营业税金及附加	-656	-741	-335	-304	-335	-372
%销售收入	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-3,283	-2,670	-2,906	-2,280	-2,514	-2,788
%销售收入	2.5%	2.1%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-2,933	-4,915	-3,430	-3,420	-3,687	-3,996
%销售收入	2.3%	3.8%	4.2%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-1,282	-2,283	-1,815	-1,748	-1,927	-2,137
%销售收入	1.0%	1.8%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	11,680	13,036	-2,344	-717	1,990	5,067
%销售收入	9.1%	10.1%	n.a	n.a	2.4%	5.5%
财务费用	1,841	1,832	237	-62	-16	72
%销售收入	-1.4%	-1.4%	-0.3%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-2,356	-7,083	-8,878	-997	-264	-360
公允价值变动收益	116	-13	-11	0	0	0
投资收益	4,931	3,476	116	1,200	1,000	1,000
%税前利润	30.1%	29.0%	-1.1%	209.0%	25.9%	14.9%
营业利润	16,658	12,113	-9,755	974	3,960	6,829
营业利润率	12.9%	9.4%	n.a	1.3%	4.7%	7.3%
营业外收支	-253	-124	-451	-400	-100	-100
税前利润	16,405	11,989	-10,206	574	3,860	6,729
利润率	12.7%	9.3%	n.a	0.8%	4.6%	7.2%
所得税	-1,642	-1,303	1,528	-86	-579	-1,009
所得税率	10.0%	10.9%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	14,763	10,687	-8,677	488	3,281	5,720
少数股东损益	-49	-65	-60	-60	-70	-80
归属于母公司的净利润	14,812	10,751	-8,618	548	3,351	5,800
净利率	11.5%	8.3%	n.a	0.7%	4.0%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	14,763	10,687	-8,677	488	3,281	5,720
少数股东损益	-49	-65	-60	-60	-70	-80
非现金支出	6,043	12,062	15,868	7,183	7,248	8,101
非经营收益	-5,541	-3,315	-1,023	89	-124	-172
营运资金变动	9,105	-11,317	-10,892	3,708	-759	-704
经营活动现金净流	24,370	8,117	-4,725	11,468	9,646	12,944
资本开支	-4,728	-9,188	-7,897	-5,981	-6,150	-6,150
投资	-847	-1,254	-593	-280	0	0
其他	524	4,806	1,257	1,200	1,000	1,000
投资活动现金净流	-5,051	-5,636	-7,232	-5,061	-5,150	-5,150
股权募资	98	55	683	0	0	0
债权募资	6,058	3,254	9,491	4,000	-195	-8
其他	-1,856	-2,994	-1,877	-889	-1,584	-1,687
筹资活动现金净流	4,300	315	8,297	3,111	-1,778	-1,695
现金净流量	24,620	3,319	-3,474	9,519	2,717	6,100

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	54,372	57,001	53,157	60,315	61,009	65,547
应收款项	11,246	12,253	16,237	14,313	15,781	17,417
存货	19,318	21,540	13,382	14,662	15,593	16,704
其他流动资产	5,881	9,067	7,247	7,460	7,849	8,310
流动资产	90,817	99,861	90,023	96,750	100,232	107,978
%总资产	65.1%	60.9%	58.9%	60.2%	61.3%	63.5%
长期投资	10,093	9,520	8,913	8,913	8,913	8,913
固定资产	30,515	43,337	40,608	40,102	39,347	37,842
%总资产	21.9%	26.4%	26.6%	25.0%	24.1%	22.3%
无形资产	1,885	3,050	2,785	2,846	2,905	2,961
非流动资产	48,739	64,109	62,822	63,859	63,276	61,934
%总资产	34.9%	39.1%	41.1%	39.8%	38.7%	36.5%
资产总计	139,556	163,969	152,845	160,610	163,507	169,912
短期借款	758	1,502	2,202	2,202	2,008	2,000
应付款项	41,292	55,323	49,272	51,565	52,860	54,508
其他流动负债	18,479	14,736	8,819	10,277	10,922	11,760
流动负债	60,529	71,560	60,293	64,045	65,790	68,268
长期贷款	2,912	5,274	13,949	17,949	17,949	17,949
其他长期负债	13,860	16,423	17,202	16,803	15,431	14,548
负债	77,301	93,257	91,444	98,797	99,171	100,765
普通股股东权益	62,147	70,492	60,895	61,368	63,961	68,851
其中：股本	7,582	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578
未分配利润	39,442	45,958	36,054	36,526	39,119	44,010
少数股东权益	108	220	505	445	375	295
负债股东权益合计	139,556	163,969	152,845	160,610	163,507	169,912

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.95	1.42	-1.14	0.07	0.44	0.77
每股净资产	8.20	9.30	8.04	8.10	8.44	9.09
每股经营现金净流	3.21	1.07	-0.62	1.51	1.27	1.71
每股股利	0.26	0.40	0.17	0.01	0.10	0.12
回报率						
净资产收益率	23.83%	15.25%	-14.15%	0.89%	5.24%	8.42%
总资产收益率	10.61%	6.56%	-5.64%	0.34%	2.05%	3.41%
投入资本收益率	14.27%	13.56%	-2.33%	-0.68%	1.84%	4.44%
增长率						
主营业务收入增长率	59.39%	0.39%	-36.23%	-7.97%	10.26%	10.90%
EBIT增长率	1.83%	11.61%	-117.98%	-69.41%	-377.57%	154.60%
净利润增长率	63.02%	-27.41%	-180.15%	N/A	511.45%	73.06%
总资产增长率	42.79%	17.49%	-6.78%	5.08%	1.80%	3.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.0	28.1	54.8	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	55.9	70.4	83.4	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	39.7	59.1	96.9	120.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	71.2	104.5	160.0	170.0	147.4	123.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.82%	-61.45%	-48.94%	-54.18%	-53.44%	-56.29%
EBIT利息保障倍数	-6.3	-7.1	9.9	-11.6	125.2	-70.8
资产负债率	55.39%	56.87%	59.83%	61.51%	60.65%	59.30%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	8	38
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究