

隆基绿能(601012.SH)

盈利水平持续承压，全力布局BC技术

推荐（维持）

股价：14.7元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.longi.com
大股东/持股	李振国/14.08%
实际控制人	李振国,李喜燕
总股本(百万股)	7,578
流通A股(百万股)	7,578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,114
流通A股市值(亿元)	1,114
每股净资产(元)	7.77
资产负债率(%)	59.8

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营收825.82亿元，同比减少36.23%，归母净利润-86.18亿元，同比减少180.15%，扣非后净利润-87.47亿元，同比减少180.74%；EPS-1.14元，不进行利润分配。2025年一季度实现营收136.52亿元，同比减少22.75%，归母净利润-14.36亿元，同比增长38.89%。

平安观点：

- 行业周期下行，盈利水平承压。**2024年光伏行业周期下行，“内卷式”竞争加剧，毛利率大幅下降和大额减值计提成为光伏行业普遍现象。2024年，公司实现硅片出货量108.46GW，同比下降约15%，其中对外销售46.55GW，同比下降约13.5%；硅片业务收入82.07亿元，同比下降66.53%，毛利率-14.31%，同比下降30.19个百分点，单瓦销售价格的大幅下降导致收入规模下降以及毛利率的大幅下降。2024年电池组件出货量82.32GW，对应的收入663.3亿元，同比下降33.13%，毛利率6.27%，同比下降12.11个百分点。2024年公司计提资产减值约87亿元，同比增加约17亿元，也对业绩形成一定拖累。
- 全力布局BC技术，打造差异化竞争优势。**目前，公司HPBC1.0产线正在全部升级为N型HPBC2.0技术，已投产电池良率达到97%左右。搭载HPBC2.0电池的系列组件，采用了先进复合钝化、0BB等创新技术，叠加高可靠性背接触互联技术和高效封装工艺，规模化量产效率高达24.8%，双面率可达(80±5)%。公司已经形成了集中式Hi-MO9、分布式Hi-MO X10全场景覆盖的领先BC产品布局。2024年9月，经德国弗劳霍夫太阳能电池研究所(Fraunhofer-ISE)权威认证，公司HPBC2.0组件效率高达25.4%，打破了长达36年海外光伏品牌对晶硅组件效率纪录的垄断。
- 2025年组件出货有望保持平稳，BC产品放量。**受136号文等因素影响，预计2025年国内及全球光伏需求增速进一步放缓。根据公司计划，2025

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	129,498	82,582	72,592	82,165	92,276
YOY(%)	0.4	-36.2	-12.1	13.2	12.3
净利润(百万元)	10,751	-8,618	-2,635	1,034	3,214
YOY(%)	-27.4	-180.2	69.4	139.2	210.8
毛利率(%)	18.3	7.4	8.4	11.5	14.2
净利率(%)	8.3	-10.4	-3.6	1.3	3.5
ROE(%)	15.3	-14.2	-4.5	1.7	5.2
EPS(摊薄/元)	1.42	-1.14	-0.35	0.14	0.42
P/E(倍)	10.4	-12.9	-42.3	107.7	34.7
P/B(倍)	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

年将重点优化产能结构，集中资源开展 HPBC 2.0 先进产能替换和升级迭代，预计到 2025 年底，公司 HPBC 2.0 电池、组件产能将达到 50GW。2025 年一季度，公司电池组件出货量 16.93GW，其中 BC 组件销量 4.32GW；公司预计 2025 年实现组件出货量 80-90GW，其中 BC 组件出货占比将超过四分之一。

- **投资建议。**考虑光伏组件产业链供需形势以及公司减值计提情况，调整公司盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 -26.35、10.34 亿元(原预测值 16.70、63.18 亿元)，新增 2027 年盈利预测 32.14 亿元，当前股价对应的动态 PE 分别为-42.3、107.7、34.7 倍。尽管短期受行业周期下行影响盈利水平承压，公司技术、管理优势突出，财务状况稳健，抗风险能力强，且匠心打造的 BC 技术产品即将放量，有望构建强有力的差异化竞争优势并助力公司穿越行业低谷，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 国内外光伏需求不及预期风险。(2) 硅片、组件竞争加剧和盈利水平不及预期风险。(3) BC 产品进展不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	90,023	65,943	66,258	68,494
现金	53,157	39,541	36,855	35,937
应收票据及应收账款	17,563	10,021	11,342	12,738
其他应收款	287	230	261	293
预付账款	2,802	1,994	2,257	2,535
存货	13,382	12,316	13,462	14,657
其他流动资产	2,832	1,841	2,081	2,334
非流动资产	62,822	62,571	61,680	61,175
长期投资	8,728	8,648	8,648	8,648
固定资产	42,042	42,351	44,483	43,942
无形资产	1,062	1,057	1,096	1,130
其他非流动资产	10,990	10,516	7,453	7,455
资产总计	152,845	128,515	127,938	129,670
流动负债	60,293	44,239	48,616	53,193
短期借款	300	0	0	0
应付票据及应付账款	37,073	26,180	28,616	31,157
其他流动负债	22,920	18,058	20,000	22,036
非流动负债	31,151	25,529	19,644	13,909
长期借款	27,704	22,082	16,198	10,462
其他非流动负债	3,447	3,447	3,447	3,447
负债合计	91,444	69,767	68,260	67,101
少数股东权益	505	487	494	517
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,999	12,999	13,000	13,002
留存收益	40,318	37,683	38,605	41,472
归属母公司股东权益	60,895	58,260	59,183	62,052
负债和股东权益	152,845	128,515	127,938	129,670

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-5,174	-3,083	7,981	9,756
净利润	-8,677	-2,654	1,041	3,236
折旧摊销	6,541	5,311	5,993	5,608
财务费用	-237	-429	-381	-461
投资损失	-129	-163	-243	-243
营运资金变动	-10,906	-5,290	1,376	1,422
其他经营现金流	8,234	142	194	193
投资活动现金流	-7,232	-5,040	-5,052	-5,052
资本支出	8,729	5,100	5,102	5,104
长期投资	-644	0	0	0
其他投资现金流	-15,317	-10,140	-10,154	-10,156
筹资活动现金流	8,297	-5,493	-5,615	-5,622
短期借款	300	-300	0	0
长期借款	10,170	-5,622	-5,885	-5,736
其他筹资现金流	-2,173	429	269	114
现金净增加额	-3,923	-13,616	-2,686	-918

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	82,582	72,592	82,165	92,276
营业成本	76,440	66,512	72,701	79,156
税金及附加	335	295	334	375
营业费用	2,906	2,554	2,891	3,247
管理费用	3,430	3,015	3,413	3,833
研发费用	1,815	1,596	1,806	2,028
财务费用	-237	-429	-381	-461
资产减值损失	-8,701	-2,178	-822	-923
信用减值损失	-177	-115	-131	-147
其他收益	1,259	886	886	886
公允价值变动收益	-11	0	1	2
投资净收益	129	163	243	243
资产处置收益	-147	-79	-79	-79
营业利润	-9,755	-2,273	1,501	4,082
营业外收入	84	60	60	60
营业外支出	535	336	336	336
利润总额	-10,206	-2,549	1,225	3,806
所得税	-1,528	104	183	570
净利润	-8,677	-2,654	1,041	3,236
少数股东损益	-60	-18	7	22
归属母公司净利润	-8,618	-2,635	1,034	3,214
EBITDA	-3,902	2,332	6,837	8,954
EPS (元)	-1.14	-0.35	0.14	0.42

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-36.2	-12.1	13.2	12.3
营业利润(%)	-180.5	76.7	166.0	172.1
归属于母公司净利润(%)	-180.2	69.4	139.2	210.8
获利能力				
毛利率(%)	7.4	8.4	11.5	14.2
净利率(%)	-10.4	-3.6	1.3	3.5
ROE(%)	-14.2	-4.5	1.7	5.2
ROIC(%)	-18.8	-6.0	2.2	6.8
偿债能力				
资产负债率(%)	59.8	54.3	53.4	51.7
净负债比率(%)	-41.0	-29.7	-34.6	-40.7
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	3.9	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-1.14	-0.35	0.14	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.68	-0.41	1.05	1.29
每股净资产(最新摊薄)	7.96	7.62	7.74	8.12
估值比率				
P/E	-12.9	-42.3	107.7	34.7
P/B	1.8	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	-26.3	43.6	14.5	10.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层