

公司研究

货币资金保持在 500 亿元以上，2025 年 BC 组件出货预计超 20GW

——隆基绿能（601012.SH）2024 年年报&2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年实现营业收入 825.82 亿元，同比-36.23%，实现归母净利润-86.18 亿元，同比-180.15%；2025Q1 实现营业收入 136.52 亿元，同比-22.75%，实现归母净利润-14.36 亿元，环比减亏。

产品价格下跌致盈利能力下滑，计提减值影响公司业绩。2024 年公司实现硅片出货量 108.46GW（对外销售 46.55GW），电池组件出货量 82.32GW（在中国、欧洲集中式市场占有率居首）；在产业链价格持续下跌影响下，公司组件及电池/硅片及硅棒业务实现营业收入 663.34/82.07 亿元，同比减少 33.13%/66.53%，毛利率同比减少 12.11/30.19 个 pct 至 6.27%/-14.31%。基于审慎性原则公司 2024 年计提资产减值准备合计 87.01 亿元，阶段性影响公司业绩。

2025Q1 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（BC 组件销量 4.32GW），但产业链价格持续下跌使得公司毛利率环比减少 10.30 个 pct 至-4.18%。

坚持稳健运营，货币资金保持在 500 亿元以上。在行业竞争加剧背景下公司坚持稳健运营策略，严控费用支出，2024 年管理费用同比下降 30.21%至 34.30 亿元，2024 年底硅片、电池、组件库存量均同比下降 30%以上，资产负债率持续保持在 60%以下，2024 年底有息负债率 19.49%，已连续八个季度货币资金保持在 500 亿以上，为公司穿越本轮光伏周期提供有力保障。

HPBC2.0 组件规模化量产效率达 24.8%，2025 年 BC 组件出货预计超 20GW。公司 HPBC2.0 电池技术采用高品质泰睿硅片，组件采用先进复合钝化、0BB 等创新技术和高可靠性背接触互联技术和高效封装工艺，规模化量产效率达 24.8%，双面率达（80±5）%，是全球规模化量产效率最高的组件。2024 年公司实现 BC 产品出货量超 17GW，HPBC2.0 组件已在中国、欧洲等全球市场规模化签单出货；公司预计 2025 年底公司 HPBC2.0 电池、组件产能将达到 50GW，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（即出货量超过 20GW）。

维持“买入”评级：受产业链价格快速下跌等因素影响，我们下调盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润-21.59/19.26/35.98 亿元。公司虽阶段性盈利承压，但作为单晶硅片和一体化龙头出货量及盈利能力仍保持行业领先，新产品（HPBC 等）放量有望贡献业绩支撑，且 BIPV 及氢能等新兴业务将打开公司未来增长空间，**维持“买入”评级。**

风险提示：地缘政治因素致海外光伏装机需求不及预期；硅片环节竞争格局加剧致盈利能力大幅下降。关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	129,498	82,582	71,741	77,885	86,239
营业收入增长率	0.39%	-36.23%	-13.13%	8.56%	10.73%
归母净利润（百万元）	10,751	-8,618	-2,159	1,926	3,598
归母净利润增长率	-27.41%	-180.15%	-	-	86.75%
EPS（元）	1.42	-1.14	-0.28	0.25	0.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.25%	-14.15%	-3.68%	3.18%	5.60%
P/E	10	-	-	58	31
P/B	1.6	1.8	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：14.70 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebcn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	75.78
总市值(亿元):	1113.97
一年最低/最高(元):	12.63/21.17
近 3 月换手率:	71.07%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.96	-1.87	-22.70
绝对	-7.89	-2.52	-19.62

资料来源：Wind

相关研报

单晶硅片出货量维持全球第一，2024 年电池+组件出货量目标 90~100GW——隆基绿能（601012.SH）2023 年年报&2024 年一季报点评（2024-05-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	129,498	82,582	71,741	77,885	86,239
营业成本	105,852	76,440	67,563	68,674	74,753
折旧和摊销	4,399	6,194	7,188	7,869	8,555
税金及附加	741	335	359	389	431
销售费用	2,670	2,906	2,654	2,804	3,018
管理费用	4,915	3,430	2,870	3,038	3,277
研发费用	2,283	1,815	1,435	1,480	1,552
财务费用	-1,832	-237	113	12	-31
投资收益	3,476	129	200	200	200
营业利润	12,113	-9,755	-2,399	2,408	4,374
利润总额	11,989	-10,206	-2,599	2,208	4,174
所得税	1,303	-1,528	-390	331	626
净利润	10,687	-8,677	-2,209	1,876	3,548
少数股东损益	-65	-60	-50	-50	-50
归属母公司净利润	10,751	-8,618	-2,159	1,926	3,598
EPS(元)	1.42	-1.14	-0.28	0.25	0.47

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,117	-4,725	7,765	9,561	12,998
净利润	10,751	-8,618	-2,159	1,926	3,598
折旧摊销	4,399	6,194	7,188	7,869	8,555
净营运资金增加	-4,223	-17,087	-9,730	3,069	3,051
其他	-2,810	14,785	12,466	-3,303	-2,206
投资活动产生现金流	-5,636	-7,232	-5,980	-6,000	-6,000
净资本支出	-9,188	-7,897	-6,200	-6,200	-6,200
长期投资变化	9,293	8,728	0	0	0
其他资产变化	-5,741	-8,063	220	200	200
融资活动现金流	315	8,297	1,670	2,411	2,498
股本变化	-4	0	0	0	0
债务净变化	3,296	9,544	2,000	2,300	2,300
无息负债变化	12,660	-11,358	-4,752	-633	1,766
净现金流	3,319	-3,474	3,455	5,971	9,496

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.3%	7.4%	5.8%	11.8%	13.3%
EBITDA 率	19.8%	17.1%	7.9%	14.1%	15.6%
EBIT 率	16.2%	9.2%	-2.1%	4.0%	5.7%
税前净利润率	9.3%	-12.4%	-3.6%	2.8%	4.8%
归母净利润率	8.3%	-10.4%	-3.0%	2.5%	4.2%
ROA	6.5%	-5.7%	-1.5%	1.2%	2.2%
ROE (摊薄)	15.3%	-14.2%	-3.7%	3.2%	5.6%
经营性 ROIC	22.7%	10.2%	-2.4%	4.9%	7.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	57%	60%	60%	60%	59%
流动比率	1.40	1.49	1.50	1.61	1.73
速动比率	1.09	1.27	1.33	1.45	1.57
归母权益/有息债务	5.19	2.63	2.34	2.21	2.16
有形资产/有息债务	11.68	6.33	5.62	5.28	5.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	163,969	152,845	147,883	151,426	159,040
货币资金	57,001	53,157	56,612	62,583	72,079
交易性金融资产	31	20	0	0	0
应收账款	10,856	13,941	10,906	10,983	11,230
应收票据	296	1,389	717	779	862
其他应收款 (合计)	314	287	285	303	328
存货	21,540	13,382	10,119	9,233	9,219
其他流动资产	4,819	3,378	3,378	3,378	3,378
流动资产合计	99,861	90,023	86,050	91,262	101,230
其他权益工具	60	58	58	58	58
长期股权投资	9,293	8,728	8,728	8,728	8,728
固定资产	37,058	36,201	35,172	33,518	31,218
在建工程	6,275	4,403	4,652	4,839	4,979
无形资产	1,041	1,062	1,146	1,221	1,289
商誉	165	0	0	0	0
其他非流动资产	1,318	964	964	964	964
非流动资产合计	64,109	62,822	61,833	60,165	57,809
总负债	93,257	91,444	88,692	90,358	94,424
短期借款	0	300	0	0	0
应付账款	20,735	19,846	16,891	16,482	17,193
应付票据	20,354	17,227	16,891	16,482	17,193
预收账款	18	33	0	0	0
其他流动负债	683	446	446	446	446
流动负债合计	71,560	60,293	57,194	56,738	58,637
长期借款	5,274	13,949	15,949	17,949	19,949
应付债券	6,804	6,973	6,973	6,973	6,973
其他非流动负债	962	1,024	808	931	1,098
非流动负债合计	21,697	31,151	31,497	33,620	35,787
股东权益	70,712	61,401	59,191	61,068	64,616
股本	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578
公积金	16,238	16,788	16,788	16,788	16,788
未分配利润	45,958	36,054	33,894	35,821	39,418
归属母公司权益	70,492	60,895	58,736	60,662	64,260
少数股东权益	220	505	455	405	355

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.06%	3.52%	3.70%	3.60%	3.50%
管理费用率	3.80%	4.15%	4.00%	3.90%	3.80%
财务费用率	-1.41%	-0.29%	0.16%	0.02%	-0.04%
研发费用率	1.76%	2.20%	2.00%	1.90%	1.80%
所得税率	11%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.07	-0.62	1.02	1.26	1.72
每股净资产	9.30	8.04	7.75	8.01	8.48
每股销售收入	17.09	10.90	9.47	10.28	11.38

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	10	-	-	58	31
PB	1.6	1.8	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.9	8.3	19.0	9.7	7.7
股息率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP