

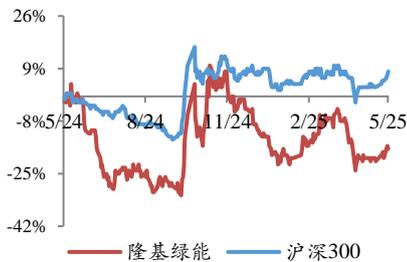
## 2024 年业绩符合预期，2025 年 BC 放量可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-14

收盘价 (元)	15.53
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)	1,177
流通市值 (亿元)	1,177

### 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

分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001  
邮箱：wanglu1@hazq.com

### 相关报告

1.隆基绿能：穿越行业寒冬，BC 产品放量在即 2025-04-08

### 主要观点：

#### ● 2024 年实现归母净利润-86.18 亿元，业绩落入预告区间

2024 年公司实现收入 825.82 亿元，同比下降 36%；归母净利-86.18 亿元，同比下降 180%。2024Q4 实现收入 239.9 亿元，同比下降 32%，环比增长 20%；归母净利-21.13 亿元，同比下降 124%，环比下降 68%。2025Q1 实现收入 136.52 亿元，同比下降 23%；归母净利-14.36 亿元，同比增长 39%。

#### ● 2024 年光伏行业量增价跌，公司采取“控量保利”策略

2024 年光伏行业竞争进入白热化，行业整体量增价跌下企业大面积亏损。根据 CPIA，2024 年多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超 10%，光伏电池、组件出口量分别增长超过 46%和 12%。但产业链价格持续大幅下滑。2024 年，公司在激烈的价格竞争中采取了“控量保利”的策略，实现硅片出货量 108.46GW（对外销售 46.55GW），电池组件出货量 82.32GW，其中 BC 产品出货量超 17GW。2024 年公司 HPBC2.0 产品产量占比尚低，受行业竞争加剧的影响，PERC 和 TOPCon 产品价格和毛利率持续下降，产能开工率受限，技术迭代导致计提资产减值准备增加，参股硅料企业投资收益亏损，公司出现增量不增收、近十年来首度亏损的局面。

#### ● 展望后续：公司 HPBC 高价值产品持续领跑，稳健运营保障穿越周期

截至 2024 年底，公司资产负债率继续保持在 60%以下，有息负债率 19.49%，维持行业较低水平。公司搭载 HPBC2.0 电池的组件均较主流 TOPCon 产品表现出全方位领先的发电优势，2024 年底，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。此外，公司自主研发的杂化背接触晶硅太阳能电池（HIBC）转换效率突破 27.81%，进一步凸显公司在 BC 电池技术高转换效率与可量产工艺制程方面的深厚储备。同时，公司已将商业化 M6 尺寸的晶硅-钙钛矿叠层电池效率提升至 32%，持续引领行业前沿技术突破。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年实现收入 676/679/683 亿元，同比 -18.1%/+0.4%/+0.5%，预计实现归母净利润-24/19/46 亿元（此前预计 2025/2026 年归母净利润为 42/58 亿元，本次下调盈利预测主要系 2025 年光伏行业需求增速放缓，行业供给过剩问题仍需时间消化，或影响全年产业链价格及盈利修复水平），同比+72.3%/+177.5%/+147.5%，对应当下-63/25 倍市盈率，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	826	676	679	683
收入同比 (%)	-36.2%	-18.1%	0.4%	0.5%
归属母公司净利润	-86	-24	19	46
净利润同比 (%)	-180.2%	72.3%	177.5%	147.5%
毛利率 (%)	7.4%	3.7%	10.7%	12.7%
ROE (%)	-14.2%	-4.1%	3.1%	7.0%
每股收益 (元)	-1.14	-0.32	0.24	0.60
P/E	—	—	62.97	25.44
P/B	1.96	1.98	1.92	1.79
EV/EBITDA	-238.83	44.44	13.03	8.50

资料来源: wind, 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。

分析师：王璐，华安证券研究所电力设备与新能源分析师。

## 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。