

公司研究 | 点评报告 | 隆基绿能（601012.SH）

BC 销售占比持续提升，产业生态进一步完善

报告要点

隆基绿能发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 825.82 亿元，同比下降 36%；归母净利润-86.18 亿元，同比下降 180%，符合业绩预告区间；其中，2024Q4 实现收入 239.9 亿元，同比下降 32%；归母净利润-21.13 亿元。2025Q1 实现收入 136.52 亿元，同比下降 23%；归母净利润-14.36 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

隆基绿能 (601012.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

BC 销售占比持续提升，产业生态进一步完善

事件描述

隆基绿能发布 2024 年年报及 2025 年一季报，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%，符合业绩预告区间；其中，2024Q4 实现收入 239.9 亿元，同比下降 32%；归母净利-21.13 亿元。2025Q1 实现收入 136.52 亿元，同比下降 23%；归母净利-14.36 亿元。

事件评论

- 2024 年电池组件出货 82.32GW，其中对外销售 73.48GW，同比增长 10.6%，全年 BC 产品出货量超 17GW，占比超过 20%；电池组件毛利率 6.27%，同比下降 12.11pct。硅片出货 108.46GW，其中对外销售 46.55GW，同比下降 13.45%；硅片毛利率为-14.31%，受硅片跌价影响，预计 Q4 盈利水平环比下滑；硅片成本进一步优化，2024 年非硅成本同比下降 19%。
- 2025Q1 电池组件出货量 16.93GW，其中 BC 组件销量 4.32GW，占比超过 25%；电池组件毛利率承压，预计是 1-2 月组件价格低位，而且开工率较低导致成本上升。硅片出货 23.46GW，其中对外销售 11.26GW，预计国内抢装带动硅片价格上行，盈利水平环比有所修复。
- 其他财务指标，2024 年管理和研发费用均大幅下降，主要是员工人数下降，薪酬和奖金减少，精细化管理已见成效；2024 年计提资产减值损失 87 亿元，主要包括存货跌价损失 61 亿和固定资产减值损失 23 亿；公司在手现金超过 500 亿元，资产负债率低于 60%，资金状况优于行业水平。
- 展望后续，公司 2025 年底 BC 2.0 产能将达到 50GW，预计硅片出货量 120GW，组件出货 80-90GW，其中 BC 组件占比超过 25%。BC 组件优势逐步得到市场认可，渗透率将快速提升，BC 溢价稳定叠加成本持续优化，存在超额盈利空间。此外，公司与英发、平煤合作，共同投资 BC 产能，做大 BC 生态，推动 BC 跻身主流技术路线之一。看好公司成为行业周期的破局者，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新技术进展不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.13
总股本(万股)	757,805
流通A股/B股(万股)	757,804/0
每股净资产(元)	7.77
近12月最高/最低价(元)	21.17/12.70

注：股价为 2025 年 5 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 经营性业绩好于预期，BC 技术加速突破进行时》2024-11-14
- 《存货减值影响利润，BC 技术突破可期》2024-09-10
- 《长坡厚雪多起伏，王者归来会有期》2024-05-19


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新技术进展不及预期。公司是 BC 电池技术的引领者，如果 BC 技术提效降本不及预期，将影响公司的出货量和利润。
- 2、光伏装机不及预期。我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82582	76620	96420	113690	货币资金	53157	53642	63321	76936
营业成本	76440	71980	82830	95910	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	6142	4640	13590	17780	应收账款	13941	12934	16277	19192
%营业收入	7%	6%	14%	16%	存货	13382	12601	14501	16791
营业税金及附加	335	311	392	462	预付账款	2802	2639	3036	3516
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6721	6436	7373	8190
销售费用	2906	2696	3393	4000	流动资产合计	90023	88273	104529	124646
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	8728	8162	7597	7032
管理费用	3430	3182	4005	4722	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	36201	34678	32843	30695
研发费用	1815	1684	2120	2499	无形资产	1062	1083	1104	1125
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-237	0	0	0	递延所得税资产	3712	3956	3956	3956
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	13119	12950	12294	11637
加：资产减值损失	-8701	-341	-341	-341	资产总计	152845	149103	162322	179091
信用减值损失	-177	0	0	0	短期贷款	300	600	901	1201
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应付款项	19846	18688	21505	24901
投资收益	129	119	150	177	预收账款	33	30	38	45
营业利润	-9755	-2424	4789	7464	应付职工薪酬	1574	1482	1706	1975
%营业收入	-12%	-3%	5%	7%	应交税费	455	422	531	626
营业外收支	-451	0	0	0	其他流动负债	38085	36528	42218	48573
利润总额	-10206	-2424	4789	7464	流动负债合计	60293	57751	66899	77321
%营业收入	-12%	-3%	5%	7%	长期借款	13949	13949	13949	13949
所得税费用	-1528	-363	717	1118	应付债券	6973	6973	6973	6973
净利润	-8677	-2061	4072	6346	递延所得税负债	986	923	923	923
归属于母公司所有者的净利润	-8618	-2046	4044	6302	其他非流动负债	9243	9929	9929	9929
少数股东损益	-60	-14	28	44	负债合计	91444	89526	98674	109096
EPS（元）	-1.14	-0.27	0.53	0.83	归属于母公司所有者权益	60895	59085	63129	69431
现金流量表（百万元）					少数股东权益	505	491	519	563
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	61401	59577	63648	69994
经营活动现金流净额	-4725	2126	12376	16316	负债及股东权益	152845	149103	162322	179091
取得投资收益收回现金	1263	119	150	177	基本指标				
长期股权投资	565	565	565	565		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-7897	-3678	-3713	-3744	每股收益	-1.14	-0.27	0.53	0.83
其他	-1164	-486	0	0	每股经营现金流	-0.62	0.28	1.63	2.15
投资活动现金流净额	-7232	-3479	-2998	-3001	市盈率	—	—	28.35	18.19
债券融资	169	0	0	0	市净率	1.96	1.94	1.82	1.65
股权融资	683	-26	0	0	EV/EBITDA	—	31.27	7.88	5.14
银行贷款增加（减少）	8975	300	300	300	总资产收益率	-5.6%	-1.4%	2.5%	3.5%
筹资成本	-1629	0	0	0	净资产收益率	-14.2%	-3.5%	6.4%	9.1%
其他	99	1293	0	0	净利率	-10.4%	-2.7%	4.2%	5.5%
筹资活动现金流净额	8297	1567	300	300	资产负债率	59.8%	60.0%	60.8%	60.9%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-3660	214	9679	13615	总资产周转率	0.52	0.51	0.62	0.67

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。