

太阳能

隆基绿能（601012.SH）

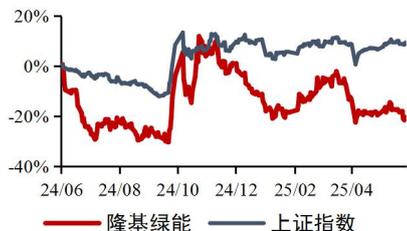
买入-B(维持)

产业链价格下行拖累业绩，2025年BC产品出货占比有望超25%

2025年6月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月30日

收盘价(元):	14.38
年内最高/最低(元):	21.17/12.70
流通A股/总股本(亿):	75.78/75.78
流通A股市值(亿):	1,089.72
总市值(亿):	1,089.72

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	-0.19
摊薄每股收益(元):	-0.19
每股净资产(元):	7.91
净资产收益率(%):	-2.42

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jihuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年年报和2025年一季度报告。2024年实现营收825.8亿元，同比-36.2%；实现归母净利润-86.2亿元，同比-180.2%。2025年Q1，实现营业收入136.5亿元，同比-22.8%，环比-43.1%；实现归母净利润-14.4亿元，同比+38.9%，环比+32.0%。

事件点评

➢ 行业竞争加剧，产业链价格下降拖累业绩。2024年全年，公司硅片实现营业收入82.1亿元，同比-66.5%；硅片出货108.46GW（对外销售46.55GW）。公司组件及电池实现营业收入663.3亿元，同比-33.1%；电池组件出货量82.32GW，其中组件出货73.5GW。受产能过剩竞争加剧影响，2024年硅片、电池组件毛利率分别为-14.3%、6.3%，分别同比-30.2pct、-12.1pct。2025年Q1，公司实现硅片出货量23.46GW，实现电池组件出货量16.93GW。

➢ **HPBC2.0组件产品力领先，预计2025年底BC产能增至50GW。**目前头部光伏企业均已加速布局BC技术，设备厂商配套成熟，产业生态圈日趋壮大完善。公司作为BC技术领先企业，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。2024年全年，公司BC组件出货17.33GW，同比高增191%；2025年Q1，BC组件出货4.32GW。预计到2025年6月底，BC二代产能将增加到35GW，到2025年底产能进一步增加到50GW。预计2025年全年公司BC产品出货占比超过25%。

投资建议

➢ 我们预计公司2025-2027年EPS分别为-0.28/0.32/0.60，对应公司5月30日收盘价，2025-2027年PE分别为-51.0/45.3/23.9，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 海内外政策变动风险；行业竞争加剧风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；技术更迭风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	129,498	82,582	71,686	83,372	96,333
YoY(%)	0.4	-36.2	-13.2	16.3	15.5
净利润(百万元)	10,751	-8,618	-2,131	2,401	4,558

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	-27.4	-180.2	-75.3	-212.7	89.8
毛利率(%)	18.3	7.4	9.8	11.0	12.8	
EPS(摊薄/元)	1.42	-1.14	-0.28	0.32	0.60	
ROE(%)	15.1	-14.1	-3.6	4.0	7.2	
P/E(倍)	10.1	-12.6	-51.0	45.3	23.9	
P/B(倍)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	
净利率(%)	8.3	-10.4	-3.0	2.9	4.7	

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	99861	90023	86560	99719	102302
现金	57001	53157	59091	62430	68751
应收票据及应收账款	11152	15330	2592	15935	3331
预付账款	2963	2802	2142	3814	2830
存货	21540	13382	17425	11663	20664
其他流动资产	7204	5352	5310	5877	6726
非流动资产	64109	62822	62219	59251	55259
长期投资	9293	8728	8762	8795	8853
固定资产	37059	36201	36367	34294	33975
无形资产	1041	1062	1102	1091	1117
其他非流动资产	16716	16831	15989	15072	11315
资产总计	163969	152845	148778	158970	157561
流动负债	71560	60293	52933	60778	55224
短期借款	0	300	300	300	300
应付票据及应付账款	41089	37073	25738	25417	30616
其他流动负债	30472	22920	26895	35060	24308
非流动负债	21697	31151	36574	38094	39155
长期借款	12078	20923	20898	19834	17969
其他非流动负债	9619	10228	15676	18261	21186
负债合计	93257	91444	89507	98872	94378
少数股东权益	220	505	507	505	504
股本	7578	7578	7578	7578	7578
资本公积	12449	12999	12999	12999	12999
留存收益	49747	39843	37969	40101	44259
归属母公司股东权益	70492	60895	58764	59593	62678
负债和股东权益	163969	152845	148778	158970	157561

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8117	-4725	953	3111	8345
净利润	10687	-8677	-2129	2399	4557
折旧摊销	4652	6541	4193	4509	4848
财务费用	-1832	-237	-1047	-716	-844
投资损失	-3476	-129	-34	-33	-58
营运资金变动	-12011	-10906	-1285	-3016	-2915
其他经营现金流	10097	8683	1256	-32	2757
投资活动现金流	-5636	-7232	-4811	-1476	-3556
筹资活动现金流	315	8297	9792	1704	1532
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	-1.14	-0.28	0.32	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	-0.62	0.13	0.41	1.10
每股净资产(最新摊薄)	9.23	7.96	7.68	7.79	8.20

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	129498	82582	71686	83372	96333
营业成本	105852	76440	64695	74175	84050
营业税金及附加	741	335	359	414	476
营业费用	2670	2906	1864	1918	2216
管理费用	4915	3430	3584	2918	3372
研发费用	2283	1815	1434	1417	1638
财务费用	-1832	-237	-1047	-716	-844
资产减值损失	-7083	-8878	-3639	-1000	-800
公允价值变动收益	-13	-11	-12	-13	-13
投资净收益	3476	129	34	33	58
营业利润	12113	-9755	-2134	3043	5532
营业外收入	57	84	53	58	63
营业外支出	181	535	365	343	356
利润总额	11989	-10206	-2447	2758	5238
所得税	1303	-1528	-318	359	681
税后利润	10687	-8677	-2129	2399	4557
少数股东损益	-65	-60	2	-2	-1
归属母公司净利润	10751	-8618	-2131	2401	4558
EBITDA	15729	-3860	770	6134	8761

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	-36.2	-13.2	16.3	15.5
营业利润(%)	-27.3	-180.5	78.1	242.6	81.8
归属于母公司净利润(%)	-27.4	-180.2	-75.3	-212.7	89.8
获利能力					
毛利率(%)	18.3	7.4	9.8	11.0	12.8
净利率(%)	8.3	-10.4	-3.0	2.9	4.7
ROE(%)	15.1	-14.1	-3.6	4.0	7.2
ROIC(%)	10.9	-9.6	-3.2	1.5	3.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	59.8	60.2	62.2	59.9
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.9
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	12.7	6.2	8.0	9.0	10.0
应付账款周转率	2.8	2.0	2.1	2.9	3.0
估值比率					
P/E	10.1	-12.6	-51.0	45.3	23.9
P/B	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	4.6	-22.5	110.1	13.4	8.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

