

盈利阶段性承压，坚定 BC 产品领先布局

2025 年 08 月 25 日

事件：2025 年 8 月 22 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 328.13 亿元，同比-14.83%；实现归母净亏损 25.69 亿元，较上年同期减亏；实现扣非净亏损 33.04 亿元，较上年同期减亏。2025H1 公司拟计提减值准备 11.67 亿元，包括存货跌价准备 7.61 亿元、固定资产减值准备 3.32 亿元、在建工程减值准备 0.49 亿元、合同资产减值准备 0.25 亿元。

2025Q2 公司实现营业收入 191.61 亿元，同比-8.12%，环比+40.35%；实现归母净亏损 11.33 亿元，亏损环比收窄；实现扣非净亏损 13.21 亿元，亏损环比收窄。

► **盈利阶段性承压。**2025H1，公司实现硅片出货量 52.08GW（对外销售 24.72GW），电池组件出货量 41.85GW（其中组件出货量 39.57GW），但受光伏行业主要产品市场销售价格跌破行业成本线的竞争环境影响，导致经营亏损、增量不增收；2025H1 公司实现同比减亏，主要受益于运营提效促进销售费用、管理费用大幅下降，以及资产减值损失的大幅减少。

► **坚定 BC 产品领先布局。**2025H1，公司高价值 HPBC2.0 先进产能稳步爬坡，量产组件转换效率高达 24.8%，产品签单量快速增长，2025H1 出货约 4GW，畅销至中国、欧洲、亚太、拉美、中东非等 70 多个国家或地区。公司持续推进 BC 产品效率提升，2025H1，公司 BC 电池研发效率达到 27.81%，BC 组件研发效率突破 26%，再度刷新全球晶硅电池和组件效率纪录。基于 BC 产品技术的先进性，公司形成了差异化竞争优势，BC 渗透率加速提升，引领行业高价值市场布局。公司持续扩张先进产能，通过技术升级，公司预计 2025 年末 HPBC2.0 电池高效产能占比将超过 60%，有望率先完成产品结构升级。

► **持续完善全球化布局。**2025H1，公司在国内市场紧抓政策窗口期抢抓机遇，国内组件销量实现同比超 70%强劲增长；海外聚焦高价值客户和细分市场，欧洲市场地位不断稳固，在西班牙、澳大利亚、罗马尼亚等高价值细分市场取得突破性增长，并荣获澳大利亚 SolarQuotes 半年度评级光伏组件品牌 TOP1。硅片业务方面，公司高品质泰睿硅片快速实现全面推广，截至 25 年 6 月末，外销 N 型硅片泰睿渗透率达 90%；此外，海外硅片客户拓展卓有成效，上半年硅片海外销量同比大幅增长 70%以上。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 726.51、847.61、945.89 亿元，归母净利润分别为-32.39、29.89、50.80 亿元，以 8 月 22 日收盘价为基准，对应 2026-2027 年 PE 为 42X、25X，公司坚持 BC 技术领先布局，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧、国际贸易风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	82,582	72,651	84,761	94,589
增长率 (%)	-36.2	-12.0	16.7	11.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-8,618	-3,239	2,989	5,080
增长率 (%)	-180.2	62.4	192.3	70.0
每股收益 (元)	-1.14	-0.43	0.39	0.67
PE	/	/	42	25
PB	2.1	2.2	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.52 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.隆基绿能 (601012.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：盈利阶段性承压，BC 2.0 产品优势显著-2025/05/03
- 2.隆基绿能 (601012.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 亏损环比收窄，坚定 BC 技术领先布局-2024/11/02
- 3.隆基绿能 (601012.SH) 2024 年半年报点评：大额减值拖累利润，关注 HPBC 2.0 量产-2024/09/02
- 4.隆基绿能 (601012.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩阶段性承压，差异化竞争巩固长期优势-2024/05/04
- 5.隆基绿能 (601012.SH) 2023 年三季报点评：业绩阶段性承压，差异化竞争巩固长期龙头地位-2023/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82,582	72,651	84,761	94,589
营业成本	76,440	69,284	73,109	79,281
营业税金及附加	335	305	356	397
销售费用	2,906	2,180	2,543	2,838
管理费用	3,430	2,906	3,390	3,784
研发费用	1,815	1,598	1,865	2,081
EBIT	-7,391	-2,653	4,204	6,524
财务费用	-237	-245	-33	-42
资产减值损失	-8,701	-1,709	-788	-670
投资收益	129	509	170	189
营业利润	-9,755	-3,572	3,627	6,095
营业外收支	-451	-250	-100	-100
利润总额	-10,206	-3,822	3,527	5,995
所得税	-1,528	-573	529	899
净利润	-8,677	-3,249	2,998	5,096
归属于母公司净利润	-8,618	-3,239	2,989	5,080
EBITDA	-401	4,371	11,301	13,705

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	53,157	48,608	49,488	54,064
应收账款及票据	15,330	12,996	15,163	16,921
预付款项	2,802	2,425	2,559	2,775
存货	13,382	12,125	13,789	15,107
其他流动资产	5,352	4,272	4,536	4,731
流动资产合计	90,023	80,426	85,535	93,598
长期股权投资	8,728	8,728	8,728	8,728
固定资产	36,201	36,201	36,201	36,201
无形资产	1,062	1,062	1,062	1,062
非流动资产合计	62,822	65,208	65,125	65,031
资产合计	152,845	145,634	150,660	158,629
短期借款	300	300	300	300
应付账款及票据	37,073	32,717	33,712	35,456
其他流动负债	22,920	20,880	21,913	23,042
流动负债合计	60,293	53,897	55,925	58,799
长期借款	13,949	15,879	15,879	15,879
其他长期负债	17,202	17,814	17,814	17,814
非流动负债合计	31,151	33,693	33,693	33,693
负债合计	91,444	87,590	89,618	92,492
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
少数股东权益	505	496	505	520
股东权益合计	61,401	58,044	61,042	66,137
负债和股东权益合计	152,845	145,634	150,660	158,629

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-36.23	-12.03	16.67	11.59
EBIT 增长率	-184.53	64.11	258.46	55.19
净利润增长率	-180.15	62.42	192.28	69.97
盈利能力 (%)				
毛利率	7.44	4.64	13.75	16.18
净利率	-10.44	-4.46	3.53	5.37
总资产收益率 ROA	-5.64	-2.22	1.98	3.20
净资产收益率 ROE	-14.15	-5.63	4.94	7.74
偿债能力				
流动比率	1.49	1.49	1.53	1.59
速动比率	1.14	1.15	1.16	1.21
现金比率	0.88	0.90	0.88	0.92
资产负债率 (%)	59.83	60.14	59.48	58.31
经营效率				
应收账款周转天数	54.05	64.24	55.16	56.31
存货周转天数	82.23	66.27	63.80	65.61
总资产周转率	0.52	0.49	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	-1.14	-0.43	0.39	0.67
每股净资产	8.04	7.59	7.99	8.66
每股经营现金流	-0.62	0.42	1.20	1.70
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	42	25
PB	2.1	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	/	24.72	9.56	7.88
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-8,677	-3,249	2,998	5,096
折旧和摊销	6,990	7,024	7,097	7,181
营运资金变动	-10,892	-2,426	-2,768	-1,079
经营活动现金流	-4,725	3,210	9,131	12,879
资本开支	-7,897	-9,117	-7,029	-7,101
投资	-593	20	10	10
投资活动现金流	-7,232	-8,528	-6,850	-6,902
股权募资	683	0	0	0
债务募资	9,491	1,536	0	0
筹资活动现金流	8,297	769	-1,401	-1,401
现金净流量	-3,474	-4,549	880	4,576

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048