

隆基绿能（601012）

2025 中报点评：Q2 环比减亏，BC 量产逐步推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	129,498	82,582	65,933	83,905	102,951
同比（%）	0.39	(36.23)	(20.16)	27.26	22.70
归母净利润（百万元）	10,751	(8,618)	(4,484)	3,119	7,268
同比（%）	(27.41)	(180.15)	47.96	169.55	133.04
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	(1.14)	(0.59)	0.41	0.96
P/E（现价&最新摊薄）	11.64	(14.53)	(27.92)	40.14	17.22

投资要点

- **事件：**公司 25H1 营收 328.1 亿元，同-14.8%，归母净利润-25.7 亿元，同 50.9%，毛利率-0.8%，同-8.5pct，归母净利率-7.8%，同 5.8pct；其中 25Q2 营收 191.6 亿元，同环比-8.1%/40.3%，归母净利润-11.3 亿元，同环比-60.7%/-21.1%，毛利率 1.6%，同环比-5/5.8pct，归母净利率-5.9%，同环比 8/4.6pct。
- **Q2 出货环比提升、BC 量产稳步推进：**公司 25H1 硅片出 52.08GW（外销 24.72GW），电池组件出货 41.85GW（其中组件出货量 39.57GW）；测算 Q2 硅片出货约 28.62GW（外销 13.46GW），单瓦亏损环比略有收窄；Q2 电池组件出货约 24.92GW，其中 BC 组件出货持平 Q1 约 4GW，受益于 Q2 抢装价格提升、组件单瓦亏损大幅收窄。公司二代 BC 量产持续推进，截止 Q2 末公司 BC2.0 自有产能达 24GW；组件量产效率达 24.8%，接单量快速增长，上半年出货约 4GW，我们预计 25 年末通过技术升级，公司 HPBC2.0 电池产能占比超过 60%。
- **财务指标健康、在手现金充沛：**25H1 末公司资产负债率 60.72%，有息负债率 21.45%，财务健康行业领先。公司 25H1 期间费用 25.2 亿元，同-30.8%，费用率 7.7%，同-1.8pct，其中 Q2 期间费用 11.9 亿元，同环比-33.5%/-10.3%，费用率 6.2%，同环比-2.4/-3.5pct；25H1 经营性净现金流-4.8 亿元，同-92.4%，其中 Q2 经营性现金流 12.6 亿元，同环比-182.9%/-172.3%；25H1 资本开支 42.1 亿元，同 24.4%，其中 Q2 资本开支 7.7 亿元，同环比-70.3%/-77.7%；25H1 末存货 144.6 亿元，较年初 8.1%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争加剧，光伏组件价格下行，我们下调公司 25-27 年归母净利润为-44.8/31.2/72.7 亿元（25-26 年前值为 33/49 亿元），同增 48%/170%/133%，考虑公司 BC 量产稳步推进，财务健康程度行业领先，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧，行业供需失衡等

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

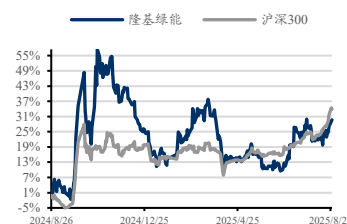
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.85
一年最低/最高价	12.70/21.17
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	127,690.18
总市值(百万元)	127,690.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.63
资产负债率(% ,LF)	60.72
总股本(百万股)	7,578.06
流通 A 股(百万股)	7,578.05

相关研究

《隆基绿能(601012)：2024 年中报点评：积极调整产销节奏，BC 电池大有可为》

2024-09-05

《隆基绿能(601012)：价格波动出货收缩，整体盈利承压》

2024-05-26

隆基绿能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	90,023	76,629	85,986	100,636	营业总收入	82,582	65,933	83,905	102,951
货币资金及交易性金融资产	53,177	42,256	46,693	51,267	营业成本(含金融类)	76,440	63,224	74,900	89,102
经营性应收款项	18,753	13,408	16,728	20,324	税金及附加	335	330	420	515
存货	13,382	16,461	17,332	23,207	销售费用	2,906	1,714	1,804	2,213
合同资产	1,612	1,094	1,516	1,784	管理费用	3,430	2,044	2,349	2,574
其他流动资产	3,098	3,409	3,717	4,054	研发费用	1,815	923	1,007	927
非流动资产	62,822	70,255	71,650	75,468	财务费用	(237)	832	1,036	916
长期股权投资	8,728	11,728	12,945	15,054	加:其他收益	1,259	725	839	1,030
固定资产及使用权资产	42,042	46,939	48,304	50,757	投资净收益	129	(66)	587	721
在建工程	4,406	3,729	2,425	1,517	公允价值变动	(11)	0	0	0
无形资产	1,062	1,310	1,445	1,636	减值损失	(8,878)	(2,673)	(265)	(154)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(147)	0	0	0
长期待摊费用	1,722	1,722	1,722	1,722	营业利润	(9,755)	(5,147)	3,551	8,300
其他非流动资产	4,861	4,827	4,809	4,782	营业外净收支	(451)	(87)	4	3
资产总计	152,845	146,884	157,636	176,103	利润总额	(10,206)	(5,234)	3,555	8,303
流动负债	60,293	53,753	61,305	72,300	减:所得税	(1,528)	(602)	356	830
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,202	4,902	3,600	3,431	净利润	(8,677)	(4,633)	3,200	7,473
经营性应付款项	37,106	30,860	36,443	43,422	减:少数股东损益	(60)	(148)	81	205
合同负债	6,311	7,587	7,586	9,858	归属母公司净利润	(8,618)	(4,484)	3,119	7,268
其他流动负债	14,674	10,404	13,676	15,588	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.14)	(0.59)	0.41	0.96
非流动负债	31,151	35,270	35,270	35,270	EBIT	(7,391)	(2,302)	3,426	7,620
长期借款	13,949	15,381	15,381	15,381	EBITDA	(401)	3,991	10,411	15,255
应付债券	6,973	6,973	6,973	6,973	毛利率(%)	7.44	4.11	10.73	13.45
租赁负债	6,782	9,469	9,469	9,469	归母净利率(%)	(10.44)	(6.80)	3.72	7.06
其他非流动负债	3,447	3,447	3,447	3,447	收入增长率(%)	(36.23)	(20.16)	27.26	22.70
负债合计	91,444	89,023	96,575	107,569	归母净利润增长率(%)	(180.15)	47.96	169.55	133.04
归属母公司股东权益	60,895	57,504	60,623	67,892					
少数股东权益	505	357	438	643					
所有者权益合计	61,401	57,862	61,061	68,534					
负债和股东权益	152,845	146,884	157,636	176,103					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(4,725)	(2,716)	15,299	17,100	每股净资产(元)	7.96	6.24	6.58	7.36
投资活动现金流	(7,232)	(14,679)	(7,988)	(10,828)	最新发行在外股份(百万股)	7,578	7,578	7,578	7,578
筹资活动现金流	8,297	6,474	(2,875)	(1,699)	ROIC(%)	(6.94)	(2.19)	3.23	6.85
现金净增加额	(3,474)	(10,921)	4,436	4,574	ROE-摊薄(%)	(14.15)	(7.80)	5.14	10.71
折旧和摊销	6,990	6,293	6,985	7,635	资产负债率(%)	59.83	60.61	61.26	61.08
资本开支	(7,897)	(11,647)	(7,377)	(9,467)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(14.53)	(27.92)	40.14	17.22
营运资本变动	(10,892)	(8,641)	3,868	1,033	P/B (现价)	2.07	2.65	2.51	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>