

隆基绿能 (601012.SH)

前期布局迎收获，硅片组件亏损收窄

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	129,498	82,582	67,635	81,919	95,436
增长率 yoy (%)	0.4	-36.2	-18.1	21.1	16.5
归母净利润 (百万元)	10,751	-8,618	-4,190	2,763	4,836
增长率 yoy (%)	-27.4	-180.2	51.4	165.9	75.0
ROE (%)	15.1	-14.1	-7.3	4.7	7.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.42	-1.14	-0.55	0.36	0.64
P/E (倍)	12.0	-15.0	-30.9	46.8	26.8
P/B (倍)	1.9	2.1	2.3	2.2	2.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 8 月 23 日公司发布 2025 年半年报, 报告期内公司实现营收 328.13 亿元, 同比-14.83%, 实现归母净利润-25.69 亿元, 亏损程度同比大幅收窄, 对应 25Q2 单季度实现营收 191.61 亿元, 同比/环比 -8.12%/+40.35%, 实现归母净利润-11.33 亿元, 环比减亏 3.03 亿元, 季度毛利率/净利率 1.58%/-5.99, 环比提升 5.76/4.63 个 pct。

新品布局带动出货, 硅片组件亏损收窄。 2025 年上半年公司实现硅片出货 52.08GW (对外销售 24.72GW), 测算 Q2 硅片外售约 13.5GW, 环比增长约 20%, 单瓦亏损小幅缩窄主要得益于新品 N 型硅片泰睿外销渗透率达 90%, 叠加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%。

电池组件 25H1 出货量 41.85GW (其中组件出货量 39.57GW), 对应 Q2 电池组件出货约 24.92GW, 测算单季度电池组件板块毛利率由负转正, 单瓦亏损约为 0.03 元, 环比 Q1 缩窄约 3-4 分钱, 国内政策窗口期抢装带动公司国内组件销量同比增长超 70%, 欧洲、澳洲等海外高价值客户和细分市场取得突破性增长, 规模效应叠加产品结构优化带动光伏产品盈利能力回暖修复。

BC 产品加速放量, 优化经营穿越周期。 公司坚定 BC 技术路线, 通过技术实现差异化突围, 报告期内, BC 技术在全球市场认可度快速攀升, 公司高价值 HPBC2.0 先进产能稳步爬坡, 量产组件转换效率达 24.8%, 上半年出货约 4GW, 基于产品技术的先进性已逐步形成差异化竞争优势, 为公司收获高价值海外订单, 预计到 2025 年末, 公司 HPBC2.0 电池高效产能占比将超过 60%, 率先完成产品结构升级。面对严峻的市场经营环境, 公司勤练内功, 前期积极进行减值计提, 报告期内运营效率提升显著, 销售费用和管理费用分别同比下降 37%和 23%, 存货周转天数同比减少 26 天, 资产负债率 60.72%、有息负债率 21.45%, 财务健康水平继续行业领先, 彰显穿越周期的经营韧性和抗风险能力。

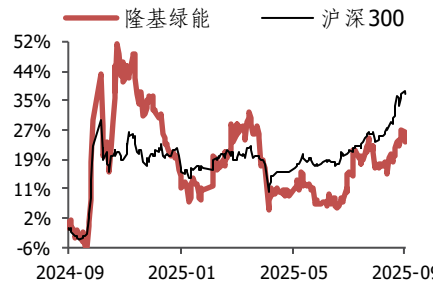
投资建议: 公司坚持稳健经营, BC 产品持续突破, 具备差异化发展潜力, 有望率先走出经营低谷, 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 676.35 亿元、819.19 亿元和 954.36 亿元, 实现归母净利润分别为-41.9 亿元、27.63 亿元和 48.36 亿元, 同比增长 51.4%、165.9%、75%, 对应 EPS 分别为-0.55、0.36、0.64 元, 当前股价对应的 2026-2027 年 PE 倍数分别为 46.8X、26.8X,

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	16.74
总市值 (百万元)	126,856.72
流通市值 (百万元)	126,856.59
总股本 (百万股)	7,578.06
流通股本 (百万股)	7,578.05
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,554.10

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号: S1070524080002

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《Q3 亏损环比收窄, 坚定 BC 路线》2024-11-15
- 《资产减值拖累业绩, BC 产能持续扩张》2024-09-12

维持“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；市场竞争加剧；下游需求不及预期；新技术开发进度不及预期等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	99861	90023	88976	90615	97484
现金	57001	53157	52136	48915	51950
应收票据及应收账款	11152	15330	13665	16254	17505
其他应收款	314	287	206	236	278
预付账款	2963	2802	2171	2497	3068
存货	21540	13382	16777	16792	20129
其他流动资产	6890	5065	4021	5921	4554
非流动资产	64109	62818	63387	66282	69732
长期股权投资	9293	8728	8968	9954	10974
固定资产	37059	36201	37491	39353	41647
无形资产	1041	1062	1101	1092	1118
其他非流动资产	16715	16827	15826	15883	15994
资产总计	163969	152841	152363	156897	167216
流动负债	71560	60293	60495	62571	68766
短期借款	0	300	0	0	0
应付票据及应付账款	41089	37073	37702	36906	39435
其他流动负债	30472	22920	22793	25665	29331
非流动负债	21697	31151	32966	33282	32897
长期借款	12078	20923	22738	23054	22669
其他非流动负债	9619	10228	10228	10228	10228
负债合计	93257	91444	93461	95853	101663
少数股东权益	220	505	509	509	519
股本	7578	7578	7578	7578	7578
资本公积	12449	12960	12960	12960	12960
留存收益	49747	39960	36227	38780	43328
归属母公司股东权益	70492	60892	58393	60535	65034
负债和股东权益	163969	152841	152363	156897	167216

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	-2484	2958	10689
净利润	10687	-8677	-4187	2763	4846
折旧摊销	4652	6541	5247	6110	7161
财务费用	-1832	-237	-922	-736	-790
投资损失	-3476	-129	-1049	-1768	-1841
营运资金变动	-12011	-10906	-3361	-4398	496
其他经营现金流	10097	8683	1788	987	816
投资活动现金流	-5636	-7232	-4757	-7291	-8851
资本支出	9256	8013	5575	8019	9591
长期投资	-1327	-644	-241	-986	-1020
其他投资现金流	4946	1425	1059	1714	1760
筹资活动现金流	315	8297	6220	1112	1196
短期借款	-79	300	-300	0	0
长期借款	2552	8844	1815	315	-385
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	385	511	0	0	0
其他筹资现金流	-2540	-1358	4704	797	1580
现金净增加额	3319	-3474	-1021	-3221	3034

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	129498	82582	67635	81919	95436
营业成本	105492	76440	66350	75530	84919
营业税金及附加	741	335	335	403	443
销售费用	3030	2906	2266	1868	1918
管理费用	4915	3430	2746	2245	2386
研发费用	2283	1815	1691	991	1880
财务费用	-1832	-237	-922	-736	-790
资产和信用减值损失	-7083	-8878	-1798	-933	-736
其他收益	937	1259	886	1027	330
公允价值变动收益	-13	-11	88	45	27
投资净收益	3476	129	1049	1768	1841
资产处置收益	-71	-147	-79	-99	-108
营业利润	12113	-9755	-4684	3428	6034
营业外收入	57	84	60	67	70
营业外支出	181	535	336	350	407
利润总额	11989	-10206	-4960	3144	5697
所得税	1303	-1528	-773	381	852
净利润	10687	-8677	-4187	2763	4846
少数股东损益	-65	-60	3	0	10
归属母公司净利润	10751	-8618	-4190	2763	4836
EBITDA	15637	-3769	-500	8558	12164
EPS (元/股)	1.42	-1.14	-0.55	0.36	0.64

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	-18.1	21.1	16.5
营业利润 (%)	-27.3	-180.5	52.0	173.2	76.0
归属母公司净利润 (%)	-27.4	-180.2	51.4	165.9	75.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.5	7.4	1.9	7.8	11.0
净利率 (%)	8.3	-10.5	-6.2	3.4	5.1
ROE (%)	15.1	-14.1	-7.3	4.7	7.8
ROIC (%)	11.5	-10.3	-5.6	2.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.9	59.8	61.3	61.1	60.8
净负债比率 (%)	-60.0	-47.2	-39.7	-30.2	-31.0
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	13.0	6.7	4.9	5.8	6.0
应付账款周转率	6.2	3.8	3.6	4.1	4.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	-1.14	-0.55	0.36	0.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.07	-0.62	-0.33	0.39	1.41
每股净资产 (最新摊薄)	9.23	7.97	7.42	7.60	8.11
估值比率					
P/E	12.0	-15.0	-30.9	46.8	26.8
P/B	1.9	2.1	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.6	-26.8	-214.6	13.1	9.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686