

隆基绿能 (601012.SH)

2025 年三季报点评：亏损持续收窄，BC 技术驱动结构性改善

亏损收窄，现金流改善。2025 年第三季度，公司实现营业收入 181.01 亿元，同比下降 9.78%；归母净利润亏损 8.34 亿元，同比收窄 33.53%，连续两个季度实现环比减亏。前三季度累计营收 509.15 亿元，同比下降 13.10%；实现归母净利润亏损 34.03 亿元，同比大幅减亏 47.52%。2025 年 1-9 月，公司实现硅片对外销量 38.15GW，电池组件对外销量 63.43GW，展现稳健的经营基础。公司经营性现金流净额表现强劲，第三季度达 23.03 亿元，显著优于去年同期。

毛利率回升，费用管控见效。第三季度销售毛利率提升至 4.89%，较第二季度的 1.58% 环比改善 3.31 个百分点，反映产品结构优化与成本控制成效显著。前三季度累计资产减值损失为 20.61 亿元，同比大幅下降。期间费用管控持续见效，第三季度销售、管理、财务三费合计 12.51 亿元，占营收比重约 6.91%；前三季度，销售费用同比下降 35.1%，管理费用下降 22.3%，研发费用下降 16.8%。

BC 组件放量，构筑差异化壁垒。凭借优异的产品性能和全球化渠道、品牌优势，公司 BC 组件 1-9 月累计销量达到 14.48GW，占组件总出货量比重近 23%。其中，HPBC2.0 产品产销量实现环比快速增长，量产效率达 24.8%，良率稳定在 97% 以上，进一步构筑了以高价值、场景化解决方案为核心的差异化竞争优势。在产能建设方面，公司预计到 2025 年末 HPBC 2.0 电池产能占比将超过 60%，自有产能与外协产能有序推进。

盈利预测：基于公司 BC 组件产能扩张、行业处于出清阶段等因素，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 -45.20/40.20/65.16 亿元，同增 47.5%/188.9%/62.1%。“反内卷”政策推动下行业回归理性，产业链各环节盈利修复，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；研发不及预期；需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	129,498	82,582	63,045	89,496	93,196
增长率 yoy（%）	0.4	-36.2	-23.7	42.0	4.1
归母净利润（百万元）	10,751	-8,618	-4,520	4,020	6,516
增长率 yoy（%）	-27.4	-180.2	47.5	188.9	62.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.42	-1.14	-0.60	0.53	0.86
净资产收益率（%）	15.3	-14.2	-8.0	6.6	9.7
P/E（倍）	14.9	—	—	39.8	24.5
P/B（倍）	2.3	2.6	2.8	2.6	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
10 月 31 日收盘价（元）	21.11
总市值（百万元）	159,972.85
总股本（百万股）	7,578.06
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	212.12

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《隆基绿能 (601012.SH)：出货数据稳中有进，流动资金保障公司战略灵活性》 2023-11-04
- 《隆基绿能 (601012.SH)：押注 BC 电池路线，明确后续技术推进方向》 2023-09-08
- 《隆基绿能 (601012.SH)：22 年报&23 一季度业绩符合预期，加速新技术电池布局》 2023-05-03

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	77519	97328	108676
现金	57001	53157	50280	63403	75977
应收票据及应收账款	11152	15330	11703	16613	17300
其他应收款	314	287	219	311	323
预付账款	2963	2802	2255	2801	2829
存货	21540	13382	8568	8976	6910
其他流动资产	6890	5065	4495	5224	5337
非流动资产	64109	62822	59521	55349	50874
长期投资	9293	8728	8728	8728	8728
固定资产	37059	36201	33050	29229	24931
无形资产	1041	1062	1062	1062	1062
其他非流动资产	16716	16831	16681	16329	16154
资产总计	163969	152845	137040	152676	159550
流动负债	71560	60293	49387	61976	63288
短期借款	0	300	800	1300	1800
应付票据及应付账款	41089	37073	29830	37056	37426
其他流动负债	30472	22920	18757	23620	24062
非流动负债	21697	31151	30515	29515	28515
长期借款	5274	13949	12949	11949	10949
其他非流动负债	16423	17202	17566	17566	17566
负债合计	93257	91444	79902	91491	91803
少数股东权益	220	505	474	502	547
股本	7578	7578	7578	7578	7578
资本公积	12449	12999	12999	12999	12999
留存收益	49747	39843	35783	39803	46319
归属母公司股东权益	70492	60895	56664	60684	67200
负债和股东权益	163969	152845	137040	152676	159550

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	-33	17272	16716
净利润	10687	-8677	-4552	4048	6562
折旧摊销	4979	6990	6854	7172	7474
财务费用	198	661	846	846	846
投资损失	-3476	-129	-98	-139	-145
营运资金变动	-11317	-10892	-4158	3216	-149
其他经营现金流	7047	7322	1075	2129	2128
投资活动现金流	-5636	-7232	-2640	-2803	-2796
资本支出	-9188	-7897	-2937	-2932	-2931
长期投资	-1254	-593	-10	-10	-10
其他投资现金流	4806	1257	308	139	145
筹资活动现金流	315	8297	-665	-1346	-1346
短期借款	-79	300	500	500	500
长期借款	2362	8675	-1000	-1000	-1000
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	385	550	0	0	0
其他筹资现金流	-2350	-1228	-165	-846	-846
现金净增加额	3319	-3474	-2877	13124	12574

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	129498	82582	63045	89496	93196
营业成本	105492	76440	61505	76405	77167
营业税金及附加	741	335	256	363	378
营业费用	3030	2906	1891	2595	2609
管理费用	4915	3430	2207	3043	3075
研发费用	2283	1815	1387	1969	2050
财务费用	-1832	-237	-104	-104	-104
资产减值损失	-7025	-8701	-2200	-2200	-2200
其他收益	937	1259	961	1364	1420
公允价值变动收益	-13	-11	3	3	3
投资净收益	3476	129	98	139	145
资产处置收益	-71	-147	13	18	19
营业利润	12113	-9755	-5222	4550	7407
营业外收入	57	84	200	200	200
营业外支出	181	535	150	150	150
利润总额	11989	-10206	-5172	4600	7457
所得税	1303	-1528	-621	552	895
净利润	10687	-8677	-4552	4048	6562
少数股东损益	-65	-60	-31	28	45
归属母公司净利润	10751	-8618	-4520	4020	6516
EBITDA	13722	-401	1577	11668	14826
EPS (元/股)	1.42	-1.14	-0.60	0.53	0.86

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	-23.7	42.0	4.1
营业利润(%)	-27.3	-180.5	46.5	187.1	62.8
归属母公司净利润(%)	-27.4	-180.2	47.5	188.9	62.1
获利能力					
毛利率(%)	18.5	7.4	2.4	14.6	17.2
净利率(%)	8.3	-10.4	-7.2	4.5	7.0
ROE(%)	15.3	-14.2	-8.0	6.6	9.7
ROIC(%)	8.7	-6.9	-5.4	4.4	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	59.8	58.3	59.9	57.5
净负债比率(%)	-53.7	-37.9	-36.3	-56.2	-70.0
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6
应收账款周转率	13.0	6.7	5.1	7.0	6.0
应付账款周转率	6.2	3.8	3.4	4.3	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	-1.14	-0.60	0.53	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	-0.62	0.00	2.28	2.21
每股净资产(最新摊薄)	9.30	8.04	7.48	8.01	8.87
估值比率					
P/E	14.9	—	—	39.8	24.5
P/B	2.3	2.6	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.9	-238.8	88.3	10.8	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com