

公司研究 | 点评报告 | 隆基绿能 (601012.SH)

Q3 硅片盈利修复，BC2.0 组件出货环比大幅提升

报告要点

隆基绿能发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现收入 509.15 亿元，同比下降 13.1%；归母净利润-34.03 亿元，同比减亏；其中，2025Q3 实现收入 181.01 亿元，同比下降 9.78%，环比下降 5.53%；归母净利润-8.34 亿元，同环比减亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



申浩树

SAC: S0490525060004

隆基绿能 (601012.SH)

2025-11-11

Q3 硅片盈利修复, BC2.0 组件出货环比大幅提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

隆基绿能发布 2025 年三季报, 2025 前三季度公司实现收入 509.15 亿元, 同比下降 13.1%; 归母净利-34.03 亿元, 同比减亏; 其中, 2025Q3 实现收入 181.01 亿元, 同比下降 9.78%, 环比下降 5.53%; 归母净利-8.34 亿元, 同环比减亏。

事件评论

- 硅片业务, 预计 Q3 对外销量环比持平, 反内卷带动价格上涨, 预计毛利率转正, 单位盈利修复至盈亏平衡。电池组件业务, 预计 Q3 对外销量环比微增, 其中 BC 二代出货环比大幅增长, 主要是 BC 2.0 产能快速爬坡, 预计 Q3 单位盈利环比持平左右。
- 其他财务指标, Q3 期间费用率 8.95%, 环比增加 2.72pct, 主要是财务费用环比增长; Q3 资产减值损失 8.94 亿元, 其中存货跌价准备 5.35 亿元, 固定资产减值准备 3.46 亿元, 减少公司合并净利润 7.42 亿元。前三季度经营活动现金流净额 18.19 亿元, 同比实现转正, 主要是购买原材料等流出减少、支付职工薪酬流出减少。
- 展望后续, BC2.0 产能年底将达到 50GW; 预计全年硅片出货量 120GW, 组件出货 80-90GW, 其中 BC 组件占比超过 25%。BC 组件优势逐步得到市场认可, 渗透率将快速提升, BC 溢价稳定叠加成本持续优化, 存在超额盈利空间。此外, 公司与英发、平煤等公司合作, 共同投资 BC 产能, 做大 BC 生态, 推动 BC 跻身主流技术路线之一。看好公司成为行业周期的破局者, 维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	21.11
总股本(万股)	757,806
流通A股/B股(万股)	757,805/0
每股净资产(元)	7.51
近12月最高/最低价(元)	22.24/14.01

注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《国内抢装带动 Q2 盈利修复, BC 2.0 产能加速投产》2025-08-27
- 《BC 销售占比持续提升, 产业生态进一步完善》2025-05-23
- 《Q3 经营性业绩好于预期, BC 技术加速突破进行时》2024-11-14

风险提示

- 1、反内卷进展不及预期;
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、反内卷进展不及预期。近期光伏反内卷带动产业链价格盈利修复，如果反内卷进展不及预期，光伏行业可能盈利压力仍将延续。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	82582	67672	82486	93209	货币资金	53157	45213	53169	56357
营业成本	76440	65917	71747	79627	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	6142	1755	10739	13582	应收账款	13941	11324	13705	15365
%营业收入	7%	3%	13%	15%	存货	13382	10940	11761	12940
营业税金及附加	335	275	335	379	预付账款	2802	2416	2630	2919
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6721	5960	6662	7169
销售费用	2906	2030	2062	2330	流动资产合计	90023	75874	87946	94770
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期股权投资	8728	8162	7597	7032
管理费用	3430	2707	2887	3262	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	36201	39328	39803	42828
研发费用	1815	1353	1650	1864	无形资产	1062	1083	1104	1125
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-237	-215	-51	-125	递延所得税资产	3712	4420	4420	4420
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	13119	14976	14090	18755
加：资产减值损失	-8701	-1000	-600	-600	资产总计	152845	143843	154961	168930
信用减值损失	-177	-100	-120	-150	短期贷款	300	600	901	1201
公允价值变动收益	-11	0	0	0	应付款项	19846	17114	18628	20673
投资收益	129	105	129	145	预收账款	33	27	33	37
营业利润	-9755	-4478	4374	6522	应付职工薪酬	1574	1358	1478	1640
%营业收入	-12%	-7%	5%	7%	应交税费	455	373	454	513
营业外收支	-451	0	0	0	其他流动负债	38085	33032	36408	40261
利润总额	-10206	-4478	4374	6522	流动负债合计	60293	52503	57901	64325
%营业收入	-12%	-7%	5%	7%	长期借款	13949	15949	17949	19949
所得税费用	-1528	-671	655	977	应付债券	6973	6973	6973	6973
净利润	-8677	-3808	3719	5545	递延所得税负债	986	634	634	634
归属于母公司所有者的净利润	-8618	-3781	3694	5507	其他非流动负债	9243	9958	9958	9958
少数股东损益	-60	-26	26	38	负债合计	91444	86018	93416	101840
EPS（元）	-1.14	-0.50	0.49	0.73	归属于母公司所有者权益	60895	57346	61040	66547
现金流量表（百万元）					少数股东权益	505	479	505	543
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	61401	57826	61545	67090
经营活动现金流净额	-4725	-92	12150	16430	负债及股东权益	152845	143843	154961	168930
取得投资收益收回现金	1263	105	129	145	基本指标				
长期股权投资	565	565	565	565		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-7897	-11534	-6561	-15580	每股收益	-1.14	-0.50	0.49	0.73
其他	-1164	209	0	0	每股经营现金流	-0.62	-0.01	1.60	2.17
投资活动现金流净额	-7232	-10654	-5867	-14869	市盈率	—	—	43.31	29.05
债券融资	169	0	0	0	市净率	1.96	2.79	2.62	2.40
股权融资	683	-56	0	0	EV/EBITDA	—	126.73	13.19	10.26
银行贷款增加（减少）	8975	2300	2300	2300	总资产收益率	-5.6%	-2.6%	2.4%	3.3%
筹资成本	-1629	-582	-628	-673	净资产收益率	-14.2%	-6.6%	6.1%	8.3%
其他	99	681	0	0	净利率	-10.4%	-5.6%	4.5%	5.9%
筹资活动现金流净额	8297	2342	1673	1627	资产负债率	59.8%	59.8%	60.3%	60.3%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-3660	-8404	7956	3188	总资产周转率	0.52	0.46	0.55	0.58

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。