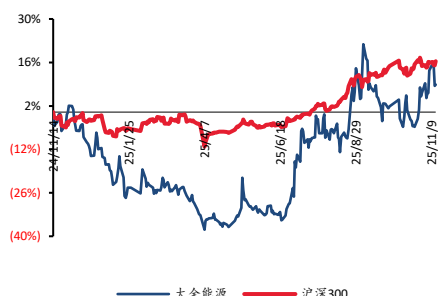


大全能源 2025 年三季报点评: Q3 大幅减亏, 公司成本优化+行业自律持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 21.45/21.45
总市值/流通(亿元) 658.79/658.79
12 个月内最高/最低价 (元) 35.74/16.75

相关研究报告

证券分析师: 钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件: 公司近日发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度, 实现营业收入 32.43 亿元, 同比-46.00%, 实现归母净利润-10.73 亿元; 2025 年第三季度, 实现营业收入 17.73 亿元, 同比+24.75%, 环比+214.93%; 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比与环比实现扭亏为盈。

硅料报价持续修复, 降本增效效果显著, 产销向好。 公司 2025 年三季度硅料不含税售价为 41.49 元/kg, 环比+36.80%, 同时受益于公司持续的降本增效, 2025 年三季度单位成本为 46.04 元/kg, 单位现金成本为 34.63 元/kg, 环比持续优化。2025 年三季度, 公司实现多晶硅产量、销量约 3.06 万吨、4.24 万吨, 产量、销量环比+17.83%、+133.95%, 产销向好。

反内卷+收储预期推动报价抬升, 涨价加速去库, 助力公司三季度扭亏为盈。 行业反内卷持续推进, 硅料报价从 6 月以来进入上涨通道, 三季度多晶硅报价与盈利持续修复。在多晶硅报价持续上涨趋势下, 中下游备货节奏加快, 加速多晶硅环节库存去化。根据公司 10 月《投资者关系活动记录表》公告, 公司前期计提的存货跌价准备在本期发生转回或核销, 推动公司本期盈利正向改善。

公司稳健经营, 现金流充沛。 公司资产负债率较低, 截止报告期末公司资产负债率 8.20%, 处于行业较低水平。公司包括货币资金、定期存款、结构性存款及银行承兑汇票在内的现金储备规模达 130.12 亿元, 现金储备充沛。

投资建议: 公司是光伏硅料头部企业, 受益于先进的产能、持续推进的降本增效与优秀的客户结构, 公司 2025 年三季度顺利实现扭亏为盈, 随着光伏行业反内卷推进, 光伏硅料报价与盈利有望进一步回升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 48.10 亿元、72.88 亿元、92.92 亿元; 归母净利润分别为 -9.97 亿元、10.57 亿元、21.23 亿元, 对应 EPS 分别为 -0.46 元、0.49 元、0.99 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,411	4,810	7,288	9,292
营业收入增长率(%)	-54.62%	-35.10%	51.52%	27.50%
归母净利(百万元)	-2,718	-997	1,057	2,123
净利润增长率(%)	-147.17%	63.33%	206.02%	100.90%
摊薄每股收益(元)	-1.27	-0.46	0.49	0.99
市盈率(PE)	—	—	62.34	31.03

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,629	5,007	5,284	7,225	10,427
应收和预付款项	114	76	804	1,219	1,554
存货	1,336	1,196	953	968	1,100
其他流动资产	2,295	10,287	9,741	9,741	9,741
流动资产合计	23,374	16,566	16,782	19,152	22,821
长期股权投资	4	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	17,856	25,142	23,959	22,830	21,627
在建工程	6,985	254	254	254	254
无形资产开发支出	1,083	1,144	1,017	891	764
长期待摊费用	119	155	155	155	155
其他非流动资产	24,648	17,501	17,866	20,236	23,905
资产总计	50,695	44,200	43,255	44,370	46,709
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	661	242	3,844	3,902	4,437
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	6,155	3,801	245	245	245
负债合计	6,816	4,043	4,089	4,148	4,682
股本	2,145	2,145	2,145	2,145	2,145
资本公积	17,511	17,478	17,478	17,478	17,478
留存收益	24,461	20,850	19,853	20,910	22,715
归母公司股东权益	43,879	40,158	39,166	40,222	42,027
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	43,879	40,158	39,166	40,222	42,027
负债和股东权益	50,695	44,200	43,255	44,370	46,709

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	8,741	-5,386	1,303	2,941	4,520
投资性现金流	-5,090	-8,463	-995	-1,000	-1,000
融资性现金流	-7,746	-940	-32	0	-318
现金增加额	-4,095	-14,789	277	1,941	3,201

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,329	7,411	4,810	7,288	9,292
营业成本	9,741	7,332	5,718	5,805	6,600
营业税金及附加	174	68	48	73	93
销售费用	15	16	5	7	9
管理费用	332	297	192	255	279
财务费用	-331	-143	-200	-106	-145
资产减值损失	-32	-2,941	-200	-50	-30
投资收益	0	126	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	6,903	-3,085	-1,146	1,215	2,440
其他非经营损益	-34	-136	0	0	0
利润总额	6,869	-3,220	-1,146	1,215	2,440
所得税	1,107	-502	-149	158	317
净利润	5,763	-2,718	-997	1,057	2,123
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	5,763	-2,718	-997	1,057	2,123

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.35%	1.07%	-18.89%	20.34%	28.97%
销售净利率	35.29%	-36.68%	-20.72%	14.50%	22.85%
销售收入增长率	-47.22%	-54.62%	-35.10%	51.52%	27.50%
EBIT 增长率	-70.71%	-131.81%	35.62%	182.39%	107.02%
净利润增长率	-69.86%	-147.17%	63.33%	206.02%	100.90%
ROE	13.13%	-6.77%	-2.55%	2.63%	5.05%
ROA	11.19%	-5.73%	-2.28%	2.41%	4.66%
ROIC	12.56%	-4.39%	-2.99%	2.40%	4.75%
EPS (X)	2.70	-1.27	-0.46	0.49	0.99
PE (X)	10.95	—	—	62.34	31.03
PB (X)	1.45	1.29	1.68	1.64	1.57
PS (X)	3.88	6.99	13.70	9.04	7.09
EV/EBITDA (X)	5.74	-80.46	79.34	17.70	12.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。