

弘元绿能(603185)

报告日期: 2025年12月15日

颗粒硅产能股权转让已完成, 期待 Q4 业绩表现亮眼

——弘元绿能点评报告

投资要点

□ 颗粒硅产能股权转让已完成, 将增厚 2025 年业绩 2.9 亿

1) 据公司公告, 2025 年 5 月 6 日公司审议通过将所持内蒙古鑫元(颗粒硅产能) 27% 的股权进行转让, 转让对价为 12.45 亿元, 截至最新 12 月 15 日公告, 本次股权转让事项已全部完成, 已收到全部转让款。

2) 本次股权转让的初始投资成本为 10.20 亿元, 截至转让前的账面价值为 9.54 亿元, 本次转让价格为 12.45 亿元。预计将增加公司 2025 年度合并利润总额约 2.91 亿元。

3) 公司 2025 年前三季度业绩 2.4 亿, 单 Q3 季度业绩 5.3 亿, 此次 2.9 亿股权转让收益、叠加硅料 2025Q4 季度的价格表现环比 Q3 有所增长, 期待公司 Q4 业绩表现亮眼。

□ 弘元绿能: 光伏一体化成本领军者, 受益光伏“反内卷”+“光储一体”大趋势

1) 行业价格(短期因子): 光伏“反内卷”对国家能源转型、巩固提升全球竞争力至关重要, 我们预计“反内卷”政策有望加速落地, 推升行业价格、盈利能力回到合理水平。

2) 行业需求(长期因子): 随着储能电芯价格的降低(从 2023 年初至今降幅约 60% 左右), 光伏+储能一体的性价比有望逐步凸显, 打破市场对光伏在电网消纳问题担忧, 推动行业走向光储“二次平价”、刺激行业终端需求增长。

3) 弘元绿能

短期——公司依靠领先的成本管控能力, 在 2025 年 Q3 硅料价格底部拐点的背景下, 实现领先于行业的三季报业绩超预期增长, 证明公司在光伏行业领域的成本优势。未来如光伏“反内卷”政策加速落地, 带来的行业价格/盈利能力回升, 公司业绩弹性大。

长期——2025 年 11 月公司储能产品已首次发布, 依托完善的全产业链协同体系、叠加未来与无锡尚德的整合, 有望加速弘元未来在光储市场业务的发展速度, 受益光储市场的需求增长。

□ 发股票激励+员工持股计划: 目标 2025 年业绩扭亏, 彰显公司发展信心

1) 限制性股票激励+员工持股计划: 解锁条件: 以 2024 年为基数 2025-27 年营业收入增长不低于 40%/50%/60%, 或者 2025-27 年净利润扭亏为盈/同比增长 10%/同比增长 10%。

2) 彰显发展信心: 2025 年前三季度归母净利润 2.4 亿元, 期待全年业绩提速。

□ 盈利预测与估值: 一体化高、成本低、竞争力最强光伏龙头之一

预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.5/18.2/23.1 亿元, 同比扭亏为盈/+92%/+27%; 对应 PE 为 21/11/9 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 反内卷政策推进不及预期风险、光伏行业价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7302	7949	11797	14687
(+/-)(%)	-38%	9%	48%	25%
归母净利润	-2697	952	1824	2310
(+/-)(%)	-	/	92%	27%
每股收益(元)	-3.9	1.4	2.7	3.4
P/E	-8	21	11	9

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

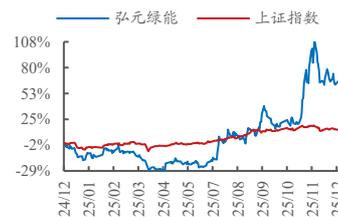
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.85
总市值(百万元)	20,389.84
总股本(百万股)	683.08

股票走势图



相关报告

- 《光伏一体化成本领先、业绩拐点向上, 受益反内卷、光储一体化》 2025.12.05
- 《储能产品首次亮相, 光储一体驱动海外业务增长》 2025.11.16
- 《Q3 业绩大超预期, 引领光伏行业业绩拐点向上》 2025.10.30

■ 光伏行业可比公司：盈利预测与估值

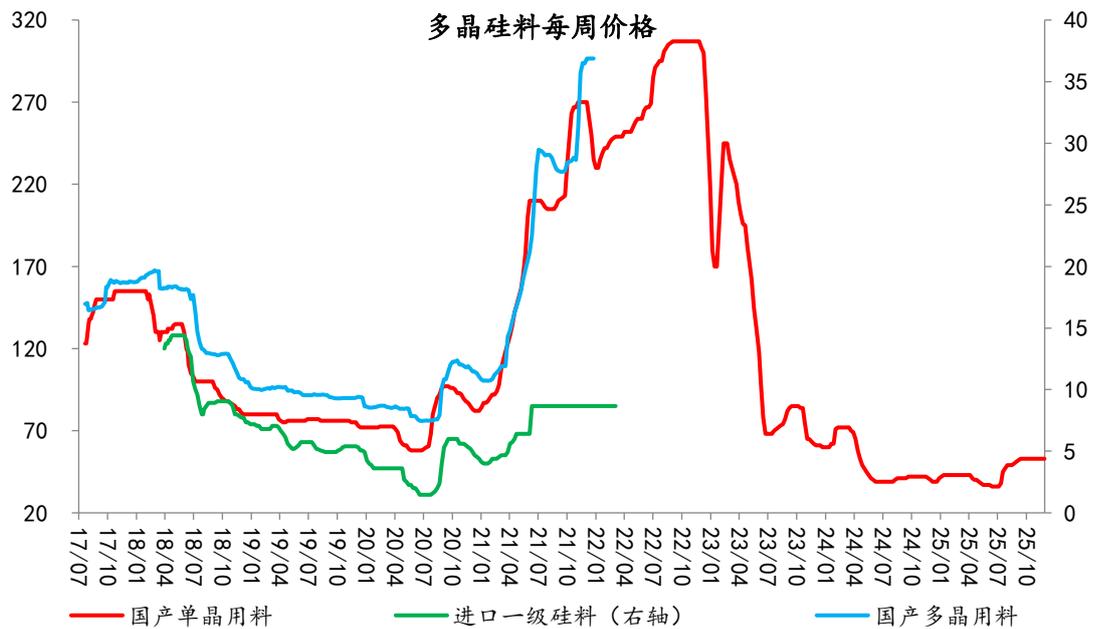
表 1：光伏行业主要公司盈利预测与估值

日期：2025/12/15		EPS/元						PE				2024A	
公司	代码	股价/元	总市值/亿元	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	PB	ROE (%)
弘元绿能	603185	29.9	204	-3.9	1.4	2.7	3.4	-	21	11	9	1.7	-23
TCL 中环	002129	8.4	341	-2.4	-1.5	0.2	0.6	-	-	41	13	1.0	-27
通威股份	600438	21.7	979	-1.6	-1.2	0.6	1.2	-	-	37	18	2.0	-13
晶澳科技	002459	11.3	373	-1.4	-1.2	0.5	1.0	-	-	21	11	1.5	-15
晶科能源	688223	5.4	543	0.0	-0.4	0.2	0.4	-	-	27	14	2.2	0
天合光能	688599	16.9	396	-1.5	-1.8	0.7	1.4	-	-	24	12	1.5	-12
大全能源	688303	27.6	591	-1.3	-0.5	0.6	1.0	-	-	47	27	1.2	-6
行业平均值 (不包括弘元绿能)										28	14	1.3	-10

资料来源：Wind、公司公告，浙商证券研究所（除弘元绿能外盈利预测、估值均为 wind 一致性预期；行业平均估值不包含弘元绿能）

■ 光伏硅料价格：2025 年 Q4 环比 Q3 有小幅增长，预计将对弘元绿能 Q4 季度业绩有所增益。

图1：光伏硅料价格：2025 年 Q4 均价环比 Q3 有小幅增长



资料来源：Solarzoom，浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13183	10793	12225	15046
现金	5234	5313	5575	7226
交易性金融资产	4396	2899	2969	3421
应收账款	843	324	662	966
其它应收款	119	83	146	191
预付账款	337	303	435	506
存货	1396	1049	1569	1886
其他	859	821	871	850
非流动资产	16040	18658	20723	21721
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	954	983	1006	981
固定资产	11603	13646	16071	17433
无形资产	549	647	722	774
在建工程	1737	1454	1170	881
其他	1197	1928	1754	1652
资产总计	29223	29450	32949	36767
流动负债	16490	15668	17330	18862
短期借款	744	6510	2985	597
应付款项	14714	8314	13214	16979
预收账款	218	267	421	486
其他	813	577	710	800
非流动负债	849	892	905	882
长期借款	599	599	599	599
其他	249	293	306	283
负债合计	17339	16560	18235	19744
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	11884	12890	14714	17023
负债和股东权益	29223	29450	32949	36767

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7302	7949	11797	14687
营业成本	7837	6704	8708	10989
营业税金及附加	44	43	67	82
营业费用	93	86	139	166
管理费用	321	349	518	645
研发费用	339	369	548	683
财务费用	151	187	240	78
资产减值损失	1061	95	59	73
公允价值变动损益	(726)	20	20	20
投资净收益	(1)	300	50	50
其他经营收益	121	423	123	123
营业利润	(3149)	857	1711	2164
营业外收支	431	102	127	164
利润总额	(2718)	960	1838	2328
所得税	(21)	7	14	18
净利润	(2697)	952	1824	2310
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(2697)	952	1824	2310
EBITDA	(1606)	1962	3085	3590
EPS (最新摊薄)	(3.95)	1.39	2.67	3.38

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-38.42%	8.85%	48.41%	24.50%
营业利润	-551.00%	127.23%	99.51%	26.53%
归属母公司净利润	-	-	91.54%	26.66%
获利能力				
毛利率	-7.32%	15.66%	26.19%	25.18%
净利率	-36.93%	11.98%	15.46%	15.73%
ROE	-22.56%	7.69%	13.21%	14.56%
ROIC	-19.52%	5.52%	10.94%	12.70%

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(993)	(4363)	7259	6771
净利润	(2697)	952	1824	2310
折旧摊销	1118	832	1022	1200
财务费用	151	187	240	78
投资损失	1	(300)	(50)	(50)
营运资金变动	(272)	(5780)	4516	3414
其它	705	(254)	(293)	(181)
投资活动现金流	(4200)	(926)	(3286)	(2707)
资本支出	473	(2578)	(3148)	(2254)
长期投资	128	(30)	(23)	25
其他	(4801)	1682	(115)	(478)
筹资活动现金流	3076	5369	(3712)	(2413)
短期借款	144	5765	(3525)	(2388)
长期借款	(245)	0	0	0
其他	3177	(397)	(187)	(26)
现金净增加额	(2117)	79	261	1651

偿债能力

资产负债率	59.33%	56.23%	55.34%	53.70%
净负债比率	10.88%	44.61%	21.48%	8.01%
流动比率	0.80	0.69	0.71	0.80
速动比率	0.71	0.62	0.61	0.70

营运能力

总资产周转率	0.25	0.27	0.38	0.42
应收账款周转率	11.98	12.79	20.05	15.38
应付账款周转率	1.49	1.55	2.26	1.99

每股指标(元)

每股收益	(3.95)	1.39	2.67	3.38
每股经营现金	(1.45)	(6.39)	10.63	9.91
每股净资产	17.50	18.87	21.54	24.92

估值比率

P/E	(7.56)	21.42	11.18	8.83
P/B	1.71	1.58	1.39	1.20
EV/EBITDA	(2.09)	10.00	5.13	3.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>