

弘元绿能 (603185)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 成本优势持续体现, 静待行业修复

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

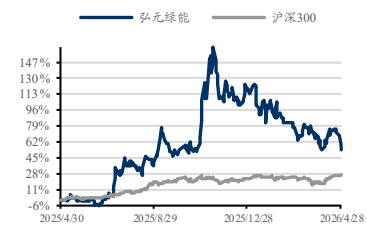
证券分析师 曾朵红
执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 郭亚男
执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn
证券分析师 徐毓嵘
执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,302	7,425	10,785	10,785	15,066
同比 (%)	(38.42)	1.69	45.24	0.00	39.70
归母净利润 (百万元)	(2,696.89)	186.84	194.45	448.74	1,116.60
同比 (%)	(464.16)	106.93	4.07	130.78	148.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	(3.95)	0.27	0.28	0.66	1.63
P/E (现价&最新摊薄)	(5.57)	80.40	77.25	33.47	13.45

投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 74.3 亿元, 同比+1.7%, 归母净利润 1.9 亿元, 同比+106.9%, 扣除非经常性损益后的净利润-3.3 亿元, 同比+87.9%, 毛利率 11.1%, 同比+18.5pct, 归母净利率 2.5%, 同比+39.4pct。26Q1 营收 19.4 亿元, 同环比+17.1%/+11.4%, 归母净利润-2.9 亿元, 同环比-370%/-499.7%, 扣除非经常性损益后的净利润-0.6 亿元, 同环比+39%/+87.8%。
- **超一体化成本优势明显、组件业务持续拓展。** 公司 25 年硅片销售约 21.5GW, 同比+7.7%; 电池销售 9.2GW, 同比+69.6%, 组件销售 4.3GW, 同比-1.1%。26 年我们预计海外组件有望发力, 组件海外出货预期达到 6GW, 国内达到 4GW, 整体出货量将提升。
- **费用保持稳定、在手现金充足。** 公司 26Q1 期间费用 2.5 亿元, 同环比+21.3%/+16%, 费用率 12.9%, 同环比+0.5/+0.5pct; 26Q1 经营性现金流 3.1 亿元, 同环比+153.2%/+790.8%; 26Q1 资本开支 4.6 亿元, 同环比+58.0%/+650.0%。截止 Q1 公司货币资金约 52 亿元、现金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司资本开支上升, 短期费用压力加大, 主营业务盈利能力尚未改善, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润为 1.9/4.5 亿元 (原预期 10.1/14.1 亿元), 新增 28 年预期归母净利润 11.2 亿元, 同增 4%/131%/149%, 本次下调已较充分反映短期盈利压力, 但公司一季度营收稳健增长、货币资金充裕, 一体化布局和海外组件拓展仍具备中期修复弹性。鉴于公司成本优势和后续盈利改善空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 公司盈利修复不及预期, 资本开支增加加剧短期业绩压力, 竞争加剧, 组件出货或不及预期, 政策变动超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.99
一年最低/最高价	13.08/38.49
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	14,931.70
总市值(百万元)	15,020.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.28
资产负债率(% ,LF)	56.40
总股本(百万股)	683.08
流通 A 股(百万股)	679.02

相关研究

- 《弘元绿能(603185): 2025 年三季报点评: 超一体化弹性显现, Q3 盈利大幅转正》
2025-10-31
- 《弘元绿能(603185): 2025 半年报点评: 25H1 同比减亏, H2 反内卷下有望改善》
2025-08-24

弘元绿能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,603	18,444	18,699	26,133	营业总收入	7,425	10,785	10,785	15,066
货币资金及交易性金融资产	9,043	12,968	12,812	18,692	营业成本(含金融类)	6,598	9,601	9,601	12,735
经营性应收款项	1,477	2,011	2,078	2,836	税金及附加	58	25	25	35
存货	1,966	2,255	2,570	3,218	销售费用	80	119	118	158
合同资产	94	133	134	186	管理费用	325	431	324	452
其他流动资产	1,023	1,077	1,106	1,200	研发费用	376	496	431	603
非流动资产	13,208	12,987	12,698	12,445	财务费用	122	62	22	61
长期股权投资	0	10	30	60	加:其他收益	68	129	108	75
固定资产及使用权资产	11,105	11,038	10,880	10,665	投资净收益	642	54	54	75
在建工程	951	751	630	558	公允价值变动	(23)	16	86	100
无形资产	673	673	673	673	减值损失	(267)	(30)	(3)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	64	99	65	68	营业利润	285	221	510	1,270
其他非流动资产	415	417	419	421	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	26,811	31,431	31,397	38,578	利润总额	285	221	511	1,271
流动负债	13,880	18,106	17,423	23,288	减:所得税	98	27	62	154
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,912	789	789	789	净利润	186	194	449	1,117
经营性应付款项	10,478	16,637	15,941	21,607	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	118	220	196	275	归属母公司净利润	187	194	449	1,117
其他流动负债	373	460	497	616	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.28	0.66	1.63
非流动负债	566	766	966	1,166	EBIT	(106)	113	287	1,084
长期借款	287	487	687	887	EBITDA	1,180	616	869	1,664
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.14	10.98	10.98	15.48
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	2.52	1.80	4.16	7.41
其他非流动负债	216	216	216	216	收入增长率(%)	1.69	45.24	0.00	39.70
负债合计	14,446	18,872	18,389	24,454	归母净利润增长率(%)	106.93	4.07	130.78	148.83
归属母公司股东权益	12,363	12,558	13,007	14,123					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	12,365	12,559	13,008	14,125					
负债和股东权益	26,811	31,431	31,397	38,578					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	251	6,189	(124)	5,939	每股净资产(元)	18.10	18.38	19.04	20.68
投资活动现金流	1,840	(318)	(326)	(329)	最新发行在外股份(百万股)	683	683	683	683
筹资活动现金流	(2,663)	(1,992)	183	161	ROIC(%)	(0.47)	0.68	1.77	6.27
现金净增加额	(572)	3,880	(267)	5,771	ROE-摊薄(%)	1.51	1.55	3.45	7.91
折旧和摊销	1,286	503	582	580	资产负债率(%)	59.33	53.88	60.04	58.57
资本开支	(649)	(300)	(300)	(300)	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.40	77.25	33.47	13.45
营运资本变动	(995)	5,468	(1,041)	4,384	P/B(现价)	1.21	1.20	1.15	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>