

隆基绿能科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4739号

联合资信评估股份有限公司通过对隆基绿能科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持隆基绿能科技股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“隆 22 转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受隆基绿能科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



隆基绿能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
隆基绿能科技股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，隆基绿能科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍在产业链一体化、资金实力、研发实力等方面保持优势，其中 2024 年单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球第二。但由于光伏制造行业供需失衡问题加剧，公司硅片和组件产量均存在不同程度的下降，产品价格大幅下跌，产能利用率明显降低。整体看，公司市场竞争力仍非常强，经营风险非常低，但需关注未来行业供需持续失衡以及技术迭代对公司经营产生的不利影响。财务方面，公司资产和负债总额均降低，现金储备较为充裕，但存货和应收账款等占比仍较高，存货对资金形成占用且仍面临较大跌价风险。2024 年以来，受行业竞争加剧以及计提大额减值损失影响，公司利润总额和 EBITDA 均大额亏损，经营活动现金流处于大规模净流出态势。但受益于公司现金类资产储备较为充足，公司偿债指标仍表现很强，财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属非常强，对“隆 22 转债”的保障很强，考虑到债券转股条款的因素，本期债券违约概率仍非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

随着国内光伏“抢装潮”的结束，短期内光伏产品价格受终端需求变化影响预计将保持低位运行，制造端企业经营业绩将继续承压，现金流出现亏损，产能出清节奏加快。未来，公司坚定发展 BC 电池技术，加快 BC 二代产品产能升级和项目建设速度，需关注行业相关政策的出台、技术迭代情况、行业产能出清节奏以及业绩修复状况对其信用状况的影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争加剧或技术迭代加速等因素导致公司利润持续亏损，经营活动现金流持续大规模净流出，市场竞争力明显下滑；债务负担明显加重，偿债能力显著弱化；融资渠道受限，再融资能力显著下降；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响等。

优势

- **研发实力强，技术储备优势显著。**公司依托中央研究院平台和多个国家级、省级企业技术中心，主导或参与制定国际、国家、行业等各类太阳能光伏标准 300 余项，已发布标准 160 多项。截至 2024 年底，公司已获得各类已授权专利数量 3342 项，拥有 BC 电池组件专利数量 400 余项。公司 HPBC 2.0 电池组件（2382*1134mm）量产平均功率 650W~660W，规模化量产效率为 24.8%，自主研发的杂化背接触晶硅太阳电池（HIBC）最高转换效率突破 27.81%。同时，公司研发的晶硅-钙钛矿叠层太阳电池转换效率高达 34.85%，大面积（260.9cm²）晶硅-钙钛矿两端叠层太阳电池转换效率达 33%。
- **产业链一体化及规模优势明显。**公司建立了从拉晶、切片、电池片到光伏组件的垂直一体化产业生态，其中 2024 年单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球第二。2024 年，公司实现硅片出货量 108.46GW，电池组件出货量 82.32GW。
- **现金储备较为充足，债务负担较轻，融资渠道畅通。**截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产 544.84 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.80%、42.62%和 34.44%。公司获得银行境内外综合授信额度为 1183.58 亿元，已使用额度为 463.03 亿元，间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具有直接融资条件。

关注

- **行业竞争加剧及技术迭代加速导致公司利润亏损严重，经营活动现金流处于大规模净流出状态。**2024 年以来，光伏制造产业阶段性供需失衡问题凸显，光伏产品价格急速下跌至历史低位，公司经营出现亏损，同时因应收账款和存货占比较高，面临存货减

值风险。随着技术迭代加速，长期资产减值损失对公司的利润侵蚀较大。2024 年，公司利润总额大幅亏损 102.06 亿元，经营活动现金净流出 47.25 亿元。2025 年一季度，公司利润总额亏损 17.09 亿元，经营活动现金净流出 17.47 亿元。

- **在建项目投资压力较大。**公司在建项目主要对现有产线进行改造升级，新建 BC 二代电池产能规模。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目剩余总投资金额为 124.66 亿元。考虑到目前光伏制造行业供严重大于求，电池片技术迭代快速，公司在建项目存在一定投资收益不及预期以及产能无法有效释放的风险。
- **海外经营风险。**2024 年，公司在欧洲地区、亚太地区、美洲地区和中东非地区的销售收入占比分别为 13.68%、14.18%、10.65% 和 5.61%。随着海外贸易保护政策措施以及本土化的推行，公司海外经营风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

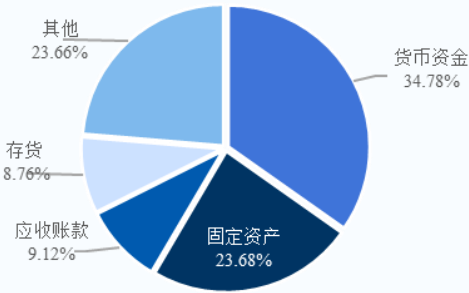
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	581.15	551.87	544.84
资产总额（亿元）	1639.69	1528.45	1490.43
所有者权益（亿元）	707.12	614.01	599.14
短期债务（亿元）	218.56	194.29	130.27
长期债务（亿元）	175.54	277.04	314.68
全部债务（亿元）	394.09	471.34	444.95
营业总收入（亿元）	1294.98	825.82	136.52
利润总额（亿元）	119.89	-102.06	-17.09
EBITDA（亿元）	174.84	-23.70	--
经营性净现金流（亿元）	81.17	-47.25	-17.47
营业利润率（%）	17.97	7.03	-4.68
净资产收益率（%）	15.11	-14.13	--
资产负债率（%）	56.87	59.83	59.80
全部债务资本化比率（%）	35.79	43.43	42.62
流动比率（%）	139.55	149.31	160.22
经营现金流动负债比（%）	11.34	-7.84	--
现金短期债务比（倍）	2.66	2.84	4.18
EBITDA 利息倍数（倍）	33.89	-2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.25	--	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	888.06	825.67	902.10
所有者权益（亿元）	531.78	547.32	542.41
全部债务（亿元）	217.38	219.91	212.81
营业总收入（亿元）	579.14	204.11	37.27
利润总额（亿元）	148.63	25.38	-5.00
资产负债率（%）	40.12	33.71	39.87
全部债务资本化比率（%）	29.02	28.66	28.18
流动比率（%）	190.96	350.88	244.15
经营现金流动负债比（%）	-33.21	-111.80	--

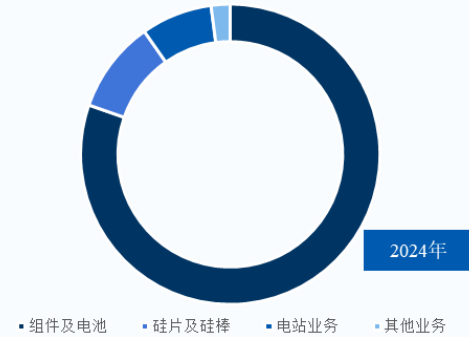
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将长期应付款全部计入长期债务；4. “—”表示数据不适用或无意义；5.2023 年数据采用 2024 年期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

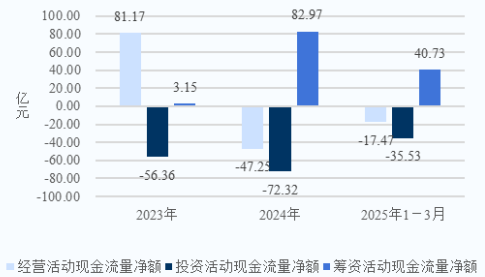
2024 年底公司资产构成



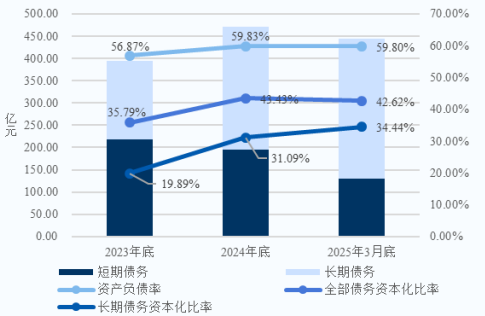
2024 公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
隆 22 转债	70.00 亿元	69.9495 亿元	2028/01/05	--

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上表债券余额时点为截至本报告出具日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	李晨 马金星	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/25	王爽 李晨 黄露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：谭心远 tanxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于隆基绿能科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为西安新盟电子科技有限公司，于 2000 年 2 月由李葛卫、李振国和徐志松共同出资成立，初始注册资本 50 万元。公司于 2012 年 4 月在上海证券交易所挂牌交易，股票简称“隆基绿能”（曾用名：隆基股份），证券代码为“601012.SH”。历经多次分红送股、资本公积转增股本、限制性股票激励计划、非公开发行股票、配股和可转换公司债券转股，截至 2025 年 3 月底，公司股本为 75.78 亿元。公司控股股东及实际控制人李振国先生和李喜燕女士合计持有公司 19.10% 股份。其中，李振国先生股份质押数量为 2.20 亿股，分别占其持有股份和总股本的 20.61% 和 2.90%。

公司主营业务包含单晶硅片、电池组件等，按照联合资信行业分类标准划分为光伏发电设备制造行业。公司根据自身经营管理需要设立了多个职能部门，详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1528.45 亿元，所有者权益 614.01 亿元（含少数股东权益 5.05 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 825.82 亿元，利润总额-102.06 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1490.43 亿元，所有者权益 599.14 亿元（含少数股东权益 4.90 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 136.52 亿元，利润总额-17.09 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市长安区航天中路 388 号；法定代表人：钟宝申。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“隆 22 转债”，跟踪期内公司正常付息。“隆 22 转债”债券期限为 6 年，发行规模为 70.00 亿元，转股期自 2022 年 7 月 11 日至 2028 年 1 月 4 日。“隆 22 转债”初始转股价格为 82.65 元/股，历经多次调整，截至 2025 年 3 月底转股价格为 17.50 元/股。截至 2025 年 3 月底，“隆 22 转债”累计转股数为 76194 股，合计 0.04 亿元；“隆 22 转债”募集资金使用情况详见图表 1。

2024 年 9 月 28 日，公司发布《关于 2021 年度可转换公司债券部分募集资金投资项目结项并将节余募集资金用于永久补充流动资金的公告》，西咸乐叶年产 29GW 高效单晶电池项目的资产已于 2024 年 4 月全部转固且已达到预定可使用状态，公司已对该项目予以结项，并将节余募集资金用于永久性补充流动资金。截至 2024 年 8 月底，在扣除尚未支付的项目建设尾款及质保金等后续支出后，西咸乐叶年产 29GW 高效单晶电池项目节余 4.97 亿元。

2025 年 5 月 27 日，公司发布《关于变更 2021 年可转债部分募集资金投资项目的公告》，为加快 BC 电池先进产能建设，根据战略规划和经营需要，公司拟终止芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目投入，并将原计划投入芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目建设的募集资金 10.80 亿元，变更用于投资建设铜川隆基 12GW 高效单晶电池项目，铜川隆基 12GW 高效单晶电池项目预计 2025 年 8 月开始投产，2026 年一季度达产。以上变更募集资金投资项目事项尚需公司股东大会和债券持有人会议审议批准。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底“隆 22 转债”募集资金使用情况（单位：亿元）

募投项目	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	实际使用金额
西咸乐叶 29GW 电池项目	47.70	47.70	33.72
芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目	0.00	10.80	0.00
补充流动资金	11.50	11.15	11.15
合计	70.00	69.65	44.86

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，中国仍为全球最大的光伏市场，新增和累计光伏装机容量仍位居全球首位，但增速明显放缓；制造端产能依旧保持全球领先地位，占据全球 90% 以上的市场份额。但各国政策变化、欧洲能源危机缓解、土地资源限制以及并网消纳等因素对全球新增装机的影响进一步凸显；制造端供需失衡加剧，光伏主产业链产品和辅材价格均大幅下跌，光伏制造企业经营亏损严重。

展望 2025 年，预计光伏产业竞争将愈加激烈，全球光伏新增装机增速将继续放缓，但随着制造端落后产能和低效产能“出清”，光伏产业有望进入良性发展阶段。完整版光伏行业分析详见 [《2025 年光伏行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司债务履约情况良好，依托于自身技术创新能力、产业链一体化和良好的财务状况形成了极强的综合竞争实力。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司建立了从拉晶、切片、电池片到光伏组件的垂直一体化产业生态，2024 年单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球第二。2024 年，公司实现硅片出货量 108.46GW，电池组件出货量 82.32GW。公司构建了覆盖全球光伏市场的营销网络，在美国、日本、德国、印度、澳大利亚、阿联酋、泰国等国家设立分支机构，且在美国布局 5GW 组件合资产能。2024 年，公司硅片业务在印度市场的销售份额大幅提升；组件业务销售在中国、欧洲集中式市场占有率较高；美国合资组件工厂满产满销；中东非地区组件销量同比大幅增长 76%，亚太新兴重点市场巴基斯坦销量同比增长 136%。

公司依托中央研究院平台和多个国家级、省级企业技术中心，主导或参与制定国际、国家、行业等各类太阳能光伏标准 300 余项，已发布标准 160 多项。同时，公司是工信部首批制造业单项冠军示范企业中唯一入选的光伏制造企业。截至 2024 年底，公司已获得各类已授权专利数量 3342 项，拥有 BC 电池组件专利数量 400 余项。在硅片领域，公司自主研发的“泰睿”硅片采用 TRCz 拉晶工艺，电阻率均匀性更高且吸杂效果更好，可支撑全平台主流技术路线的电池端效率提升；在电池组件领域，公司持续推动 BC 电池技术的量产，2024 年 BC 产品出货量超 17GW，目前 HPBC 1.0 产线正在全部升级为 N 型 HPBC 2.0 技术，已投产电池良率达到 97% 左右。HPBC 2.0 电池系列组件采用复合钝化、0BB、背接触互联等技术，规模化量产效率为 24.8%，量产平均功率 650W~660W（2382*1134mm），双面率可达（80±5）%。公司 BC 电池组件研发效率突破 26%，自主研发的杂化背接触晶硅太阳能电池（HIBC）转换效率突破 27.81%¹；晶硅-钙钛矿叠层太阳能电池转换效率高达 34.85%²，大面积（260.9cm²）晶硅-钙钛矿两端叠层太阳能电池转换效率达 33%。

公司财务状况稳健，现金储备充足且资产负债率处于行业较好水平。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产 544.84 亿元，资产负债率 59.80%，较为充足的现金储备和较轻的债务负担有助于公司穿越行业周期。

¹ 已经德国哈梅林太阳能研究所（ISFH）认证。

² 已经美国可再生能源实验室（NREL）认证。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 5 月 6 日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息和信用中国查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

公司管理制度连续，但总经理发生变更，目前由钟宝申先生兼任公司总经理。

跟踪期内，公司对《对外投资制度》《对外担保制度》《关联交易制度》等进行完善和修订，整体内控管理体系变化不大。

公司独立董事郭菊娥女士因任职时间满六年离任，新任独立董事为李美成先生。2025 年 5 月 27 日，公司发布《隆基绿能科技股份有限公司关于总经理和法定代表人变更的公告》，公司董事会于 2025 年 5 月 23 日收到李振国先生提交的书面《辞任报告》，李振国先生将专注于公司研发和科技管理工作，申请辞去公司董事、总经理及法定代表人职务，上述辞任自送达董事会之日起生效。公司已于 2025 年 5 月 26 日召开第五届董事会 2025 年第五次会议，审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》，同意聘任钟宝申先生兼任公司总经理。同时，鉴于李振国先生辞去公司法定代表人职务，将由钟宝申先生担任公司的法定代表人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受光伏制造行业竞争加剧影响，公司产品销售价格大幅下跌，整体经营业绩下滑，2025 年一季度综合毛利率转为负数。公司为减少亏损，降低硅片和组件开工率，产能利用水平持续下降。

跟踪期内，公司收入主要来源于硅片及硅棒、组件及电池业务；受光伏制造行业供需失衡加剧影响，公司营业总收入和毛利率均大幅下滑，主营业务经营出现亏损。

从细分业务来看，跟踪期内，公司单晶硅片和组件产品价格均大幅下跌，硅片及硅棒、组件及电池业务收入和毛利率均明显下滑，硅片及硅棒业务成本倒挂严重，组件及电池业务毛利率于 2025 年一季度转负。光伏组件产品价格下跌在一定程度上降低了光伏电站建设成本，同时受益于电站建设规模增加，2024 年公司电站业务收入毛利率同比大幅增长，2025 年一季度该毛利率有所回落。公司其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

从销售地区来看，2024 年，公司在欧洲地区、亚太地区、美洲地区和中东非地区的销售收入占比分别为 13.68%、14.18%、10.65% 和 5.61%。随着海外贸易保护政策措施以及本土化的推行，公司海外经营风险较大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
组件及电池	991.99	76.60%	18.75%	663.34	80.32%	6.27%	112.78	82.61%	-5.53%
硅片及硅棒	245.19	18.93%	15.88%	82.07	9.94%	-14.31%	16.16	11.84%	-7.78%
电站业务	37.89	2.93%	19.40%	63.43	7.68%	35.11%	4.36	3.19%	27.14%
其他业务	19.91	1.54%	39.12%	16.97	2.06%	54.97%	3.22	2.36%	18.74%
合计	1294.98	100.00%	18.54%	825.82	100.00%	7.44%	136.52	100.00%	-4.18%

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供、联合资信整理

（1）单晶硅片

跟踪期内，公司单晶硅片生产模式、销售模式及销售结算方式未发生明显变化。2024 年以来，随着在建项目陆续投产释放，公司单晶硅片产能提升，但受行业供需失衡严重影响，单晶硅片开工率不足，产能利用率持续下降。公司部分单晶硅片自用于单晶组件生产，其余均外销。2024 年，公司降低库存，产销率有所提升，单晶硅片产销情况良好；2025 年一季度，受新能源电力市场改革政策影响，下游出现阶段性“抢装”，公司增加库存储备导致产销率稍有下降。2024 年以来，光伏制造行业竞争加剧，单晶硅片为光伏产业链中供需错配最严重的环节之一，其市场价格逐步降至行业内优秀企业的现金成本以下，公司单晶硅片销售均价降幅明显。

公司硅片环节主要采购的原材料仍为多晶硅料。跟踪期内，公司多晶硅料采购模式未发生明显变化，主要供应商仍为多晶硅料头部企业，主要结算方式为银行承兑汇票变更为国内信用证。2024 年，公司合并口径前五名供应商采购额 150.00 亿元，占当期采购总额的 27.18%。其中，前五名供应商采购额中关联方采购额 36.99 亿元（均为联营企业四川永祥新能源有限公司和云南通威高纯晶硅有限公司），关联方采购交易规模不大。

（2）光伏组件

跟踪期内，公司电池片和单晶组件生产模式和销售模式未发生明显变化，组件销售结算方式变化不大，结算账期有所延长。2024 年，公司电池片和单晶组件有效产能分别增长 22.78%和 25.52%，但产量和产能利用率亦受行业竞争加剧影响均有所降低。2025 年一季度，受产能升级和落后产能淘汰影响，公司电池片有效产能大幅降低，单晶组件有效产能略有降低。公司电池片主要自用于单晶组件生产，外销量非常少；单晶组件少量用于自建电站，其余均外销。2024 年，公司压降产品库存，存货规模稍有下降，单晶组件产销情况有所改善，但下游需求阶段性增加带动公司增加库存储备，2025 年一季度单晶组件产销率有所回落。2024 年以来，中国光伏产业在制造端产能扩张和终端需求放缓的双重驱动下，产业链各环节供需失衡加剧，公司单晶组件销售均价快速下跌，但跌幅明显低于单晶硅片。2024 年，公司前五名客户销售额 166.79 亿元，占当期销售总额的 20.20%，客户集中度较低。其中，前五名客户销售额中关联方销售额 22.62 亿元，关联方交易规模不大。

因电池片产能相较于单晶组件生产需求仍存在缺口，公司采取外购部分电池片的方式满足组件端生产需求。跟踪期内，公司组件环节主要采购的原材料仍为电池片、光伏玻璃、光伏胶膜、铝边框和银浆等。跟踪期内，公司原材料采购模式未发生明显变化，结算方式以银行承兑汇票和信用证为主，整体结算账期有所延长。受光伏制造行业周期下行影响，公司原材料采购均价均存在不同程度的下跌，受此影响，采购金额同比下降。

图表 3 • 公司主要产品产销情况（单位：GW、元/W）

产品类型	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	产品类型	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
单晶硅片	有效产能	146.59	170.29	43.85	单晶组件	有效产能	100.79	126.52	31.46
	自产产量	127.48	106.26	24.51		自产产量	72.77	67.69	14.67
	产能利用率	86.96%	62.40%	55.90%		产能利用率	72.20%	53.50%	46.64%
	销量	53.79	46.55	11.26		销量	66.44	73.48	15.86
	自用量	71.64	61.90	12.20		自用量	1.08	2.36	0.03
	库存量	5.21	3.01	/		库存量	11.79	7.77	/
	产销率	98.39%	102.07%	95.72%		产销率	92.66%	105.59%	93.81%

注：1.单晶硅片产销率=（销量+自用量）/自产产量*100%；2.单晶组件产销率=（销量+自用量）/（自产产量+委外加工产量+外部采购量）*100%；2023 年、2024 年和 2025 年 1—3 月，公司委外加工组件产量分别为 0.00GW、2.46GW 和 0.72GW，外部采购量分别为 0.09GW、1.67GW 和 1.55GW；3.单晶硅片和单晶组件销量包含受托加工量，不含自用量；4.尾差系四舍五入所致；5.表中产能为期间有效产能，和期末产能存在差异；5. “/” 表示数据未披露
资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司坚定发展 BC 电池技术，目前主要在建项目均为 BC 产线升级和新建项目，剩余投资压力较大。同时，考虑到目前光伏制造行业供严重大于求，电池片技术迭代快速，公司在建项目存在一定投资收益不及预期以及产能无法有效释放的风险。

2024 年以来，为适应市场需求变化，公司大力推进 BC 产能建设及升级改造、鄂尔多斯电池及其配套产业项目。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目剩余总投资金额为 124.66 亿元，主要用于 BC 二代产品升级及新建项目。考虑到目前光伏制造行业供严重大于求，电池片技术迭代快速，公司在建项目存在一定投资收益不及预期以及产能无法有效释放的风险。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资预算	已投资金额	资金来源
鄂尔多斯年产 30GW 高效单晶电池项目	67.47	52.04	自筹
鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目	98.54	44.05	自筹
铜川年产 12GW 高效单晶 BC 电池项目	25.32	1.99	自筹
陕西隆基乐叶二期年产 3GW 高效 BC 电池项目	7.92	1.06	自筹
隆基绿能光伏（西咸新区）一期年产 12.5GW 高效 BC 电池项目	27.49	2.94	自筹
合计	226.74	102.08	--

注：1.上表仅列示主要在建项目情况，和在建工程科目存在较大差异；2.以上投资预算金额为固定资产投资支出。累计投入金额为现金流口径（含票据）；3.鄂尔多斯年产 30GW 高效单晶电池项目已全部投产；鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目中 46GW 切片项目已全部投产，硅棒产能已投产 32GW，其余产能根据市场情况推进
资料来源：公司提供

未来，公司坚定以 BC 技术引领行业技术变革，加速实现 BC 技术的产业迭代。2025 年，公司将重点优化产能结构，集中资源开展 HPBC 2.0 先进产能替换和升级迭代，预计到 2025 年底，公司 HPBC 2.0 电池、组件产能将达到 50GW，实现硅片出货量 120GW，组件出货量 80-90GW，其中 BC 组件出货量占比将超过四分之一。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

财政部于 2024 年 3 月发布的《企业会计准则应用指南汇编 2024》，明确将计提的保证类质保费用计入“主营业务成本”，不再计入“销售费用”，公司采用追溯调整法对可比期间的财务报表数据进行相应调整，因此本报告 2023 年数据采用 2024 年期初数。

2024 年，公司合并范围内新设、处置子公司数量较多，主要为电站项目公司，对财务数据影响不大。

整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额持续下降，货币资金较为充足，受限资产规模小，整体资产质量佳。公司存货规模下降，但存货和应收账款占比仍较高，对资金形成一定占用且仍存在存货减值风险。公司有息债务增加，债务结构持续优化，整体债务负担较轻，但受行业周期下行及技术迭代影响，公司主营业务经营出现亏损，同时对存货和固定资产计提大规模减值损失，主要参股企业亏损，利润总额和 EBITDA 亏损严重，公司经营活动现金处于大规模净流出状态。

跟踪期内，公司资产总额持续下降；货币资金储备较为充足，公司流动资产占比仍较高。截至 2024 年底，受光伏行业供需错配影响，货款回款期延长，公司应收账款规模有所扩大，销售债权周转次数较 2023 年的 11.40 次大幅下降至 5.92 次；2025 年 3 月底随着货款回收应收账款有所下降。2024 年以来，面对产品价格持续下行，公司加强库存管理，同时受原材料和产品价格下降影响，期末存货较年初大幅减少，但规模仍较大，对资金形成一定占用；截至 2024 年底存货累计计提跌价准备 15.42 亿元，仍存在减值风险。非流动资产方面，2024 年，公司追加对 Illuminate USA LLC 和云南通威高纯晶硅有限公司（以下简称“云南通威”）的投资，但受参股公司云南通威高纯晶硅有限公司经营亏损以及四川永祥新能源有限公司经营业绩下滑影响，公司期末长期股权投资较年初有所下降。跟踪期内，基于对 PERC 电池技术产能的改造和升级，公司对固定资产计提较多减值准备，同时受折旧增加影响，公司固定资产持续下降。截至 2024 年底，公司固定资产账面价值主要由机器设备（297.85 亿元）、房屋及建筑物（42.99 亿元）和光伏电站（15.40 亿元）构成，累计计提折旧 162.04 亿元，成新率为 70.11%，成新率较高；累计计提减值准备 18.14 亿元，未来若发生技术革新，公司固定资产仍存在较大减值风险。同期末，随着在建项目陆续投产转固，公司在建工程较年初下降；受鄂尔多斯等生产基地的厂房租赁增加影响，公司使用权资产较年初有所增加。

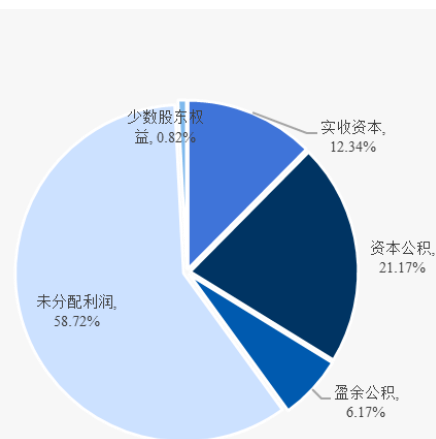
受限资产方面，截至 2024 年底，公司固定资产、货币资金和应收票据受限账面价值分别为 70.94 亿元、22.09 亿元和 6.93 亿元，受限原因主要为抵押、保证金和质押等，受限资产账面价值合计占资产总额的 6.54%。

图表 5 • 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	998.61	60.90%	900.23	58.90%	858.61	57.61%
货币资金	570.01	57.08%	531.57	59.05%	514.83	59.96%
应收账款	108.56	10.87%	139.41	15.49%	107.85	12.56%
存货	215.40	21.57%	133.82	14.87%	136.35	15.88%
非流动资产	641.09	39.10%	628.22	41.10%	631.82	42.39%
长期股权投资	92.93	14.50%	87.28	13.89%	87.48	13.85%
固定资产	370.59	57.81%	362.01	57.63%	346.53	54.85%
在建工程	62.79	9.79%	44.06	7.01%	54.86	8.68%
使用权资产	46.25	7.21%	58.41	9.30%	59.92	9.48%
资产总额	1639.69	100.00%	1528.45	100.00%	1490.43	100.00%

注：固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 6 • 公司所有者权益构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

所有者权益方面，截至 2024 年底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益较年初下降 13.17%至 614.01 亿元，2025 年 3 月底所有者权益规模较上年底进一步下降至 599.14 亿元。整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

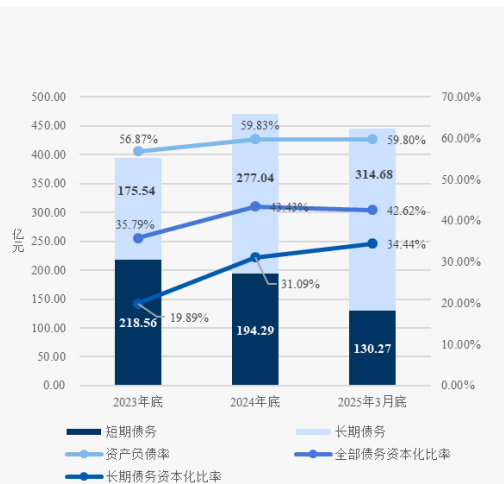
负债方面，跟踪期内，公司负债规模持续下降，流动负债占比下降较快。经营性负债方面，受行业产品价格下行影响，公司预收货款减少导致合同负债明显减少，同时随着采购结算方式发生变化公司应付票据持续大幅下降，应付账款规模仍较大。公司其他应付款主要为设备款，2024 年以来持续减少主要系投资节奏放缓叠加前期工程设备款逐步结算所致；预计负债主要为产品质量保证。公司有息债务主要由应付票据、长期借款、应付债券和租赁负债构成。截至 2024 年底，公司全部债务规模扩大，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率均有所提高。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底小幅下降至 444.95 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.80%、42.62%和 34.44%。

图表 7 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	715.60	76.73%	602.93	65.93%	535.90	60.13%
应付票据	203.54	28.44%	172.27	28.57%	102.09	19.05%
应付账款	207.35	28.98%	198.46	32.92%	211.33	39.44%
其他应付款	142.34	19.89%	121.99	20.23%	90.92	16.97%
合同负债	104.66	14.62%	63.11	10.47%	74.36	13.88%
非流动负债	216.97	23.27%	311.51	34.07%	355.39	39.87%
长期借款	52.74	24.31%	139.49	44.78%	173.68	48.87%
应付债券	68.04	31.36%	69.73	22.39%	70.10	19.73%
租赁负债	54.56	25.15%	67.82	21.77%	70.89	19.95%
预计负债	17.88	8.24%	14.37	4.61%	15.94	4.48%
负债总额	932.57	100.00%	914.44	100.00%	891.29	100.00%

注：其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

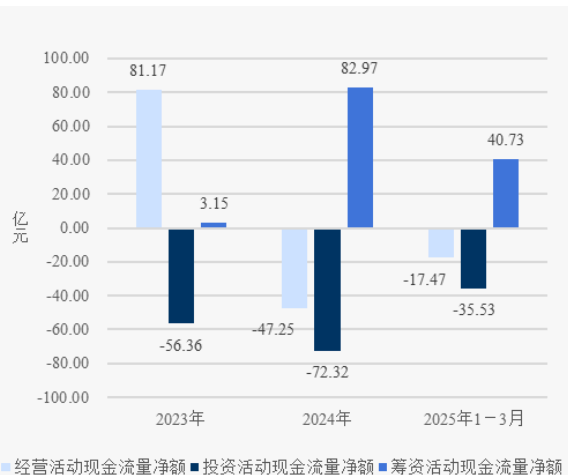
债务期限方面，跟踪期内，公司债务期限结构持续优化，短期债务占比持续下降，2025 年 3 月底下降至 29.28%。截至 2025 年 3 月底，公司长期债务期限较为分散，集中兑付压力不大。

图表 9 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1294.98	825.82	136.52
营业成本	1054.92	764.40	142.23
营业利润率	17.97%	7.03%	-4.68%
费用总额	83.96	79.14	13.30
资产减值损失	-70.25	-87.01	-4.26
信用减值损失	-0.58	-1.77	-0.34
投资收益	34.76	1.29	3.84
利润总额	119.89	-102.06	-17.09
折旧	43.24	60.56	--
EBITDA	174.84	-23.70	--
总资本收益率	10.17%	-7.22%	--
净资产收益率	15.11%	-14.13%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利能力方面，跟踪期内，受行业周期下行影响，公司经营业绩明显下滑。2024 年，受光伏产品价格下跌以及产业技术迭代更新快速影响，公司分别对存货和相关落后产能计提 61.28 亿元存货跌价损失和 22.99 亿元固定资产减值损失；公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失。同期，因参股企业主要为光伏制造企业，行业周期下行导致参股企业经营业绩下滑且部分企业出现亏损，公司投资收益同比大幅减少。综合影响下，公司利润总额和 EBITDA 均出现大额亏损，各项盈利指标均明显下滑。

现金流方面，2024 年以来，伴随着光伏产品持续低位运行，行业竞争加剧，光伏制造企业经营现金流持续亏损，同时受应收账款规模增加等因素影响，公司经营活动现金处于大规模净流出状态。2024 年，公司因购买和赎回理财使得收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为 1372.98 亿元和 1379.43 亿元³，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 13.42%（80.13 亿元），因取得投资收益收到的现金同比减少，投资活动现金净流出量同比增加。为穿越行业周期，并满足公司经营及项目投资需求，公司加大银行融资力度以保障自身流动性安全，筹资活动现金净流入规模明显增加。2025 年一季度，公司筹资活动现金仍持续净流入。

与其他光伏制造企业对比来看，2024 年，公司应收账款周转效率较高，存货和总资产周转速度较低。公司杠杆水平处于行业低水平，权益规模非常大，但因硅片环节处于光伏产业链亏损较严重的环节，公司和 TCL 中环新能源科技股份有限公司经营亏损严重，同时受行业竞争环境恶化、经营亏损、预收货款减少、应收款项增加等影响，公司经营活动现金流表现不佳。

图表 11 • 2024 年光伏制造企业对比情况（单位：次、亿元）

指标	公司	晶科能源	晶澳科技	阿特斯	通威股份	TCL中环	东方日升	天合光能
存货周转率	3.97	5.43	5.34	4.30	7.99	4.07	4.36	2.93
应收账款周转率	6.66	5.12	7.73	6.26	13.44	5.57	4.57	4.75
总资产周转率	0.52	0.73	0.64	0.70	0.51	0.23	0.42	0.66
资产总额	1528.45	1211.10	1129.58	653.59	1959.17	1255.98	430.94	1239.35
所有者权益	614.01	339.21	285.29	228.77	579.19	464.70	115.18	322.42
资产负债率	59.83%	71.99%	74.74%	65.00%	70.44%	63.00%	73.27%	73.98%
营业总收入	825.82	924.71	701.21	461.65	919.94	284.19	202.39	802.82
利润总额	-102.06	-0.77	-51.96	25.80	-86.83	-109.55	-40.06	-36.60
销售毛利率	7.44%	7.34%	4.48%	15.00%	6.39%	-9.08%	6.35%	9.59%
总资产报酬率	-6.12%	1.08%	-3.66%	4.69%	-3.28%	-7.65%	-7.81%	-1.45%
净资产收益率	-14.13%	0.44%	-17.86%	9.77%	-14.00%	-23.25%	-29.80%	-10.46%
经营活动现金流净额	-47.25	78.67	33.47	24.30	11.44	28.39	-43.23	80.08

资料来源：Wind

2 偿债指标变化

因公司利润亏损严重，经营活动处于大规模净流出状态，经营活动产生的现金和 EBITDA 已无法对公司债务形成保障，但公司现金类资产较为充裕，对公司短期债务保障能力很强，同时考虑到公司融资渠道畅通，金融机构对其认可度较高，有利于公司债务接续，为公司偿债提供保障。

图表 12 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	139.55%	149.31%	160.22%
	速动比率	109.45%	127.11%	134.77%
	经营现金流流动负债比	11.34%	-7.84%	--
	现金短期债务比（倍）	2.66	2.84	4.18
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	2.25	--	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	33.89	-2.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，因公司利润亏损严重，经营活动处于大规模净流出状态，经营活动产生的现金和 EBITDA 已无法对公司债务形成保障，但受益于债务结构优化以及公司现金类资产储备较为充足，公司流动资产对流动负债的保障程度非常强，现金类资产可对公司短期债务形成良好的保障。

³ 公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为理财产品，委托理财为循环投资

对外担保和未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司对外担保金额（不包括对子公司的担保）为 3.50 亿元，对外担保规模较小；联合资信未发现公司存在重大诉讼事项，整体或有风险较小。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行境内外综合授信额度为 1183.58 亿元（2024 年 3 月底银行境内外综合授信额度分别为 1012.70 亿元人民币、25.75 亿美元和 1 亿欧元），已使用额度为 463.03 亿元，间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具有直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

本部为公司重要经营主体且承担管理职能，公司本部对业务经营、投融资及资金调拨等进行集权管理。2024 年底，公司本部货币资金充裕，债务负担轻，但经营业绩明显下滑，经营活动现金转为大规模净流出状态。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 825.67 亿元，其中货币资金 307.08 亿元，长期股权投资 429.64 亿元；公司全部债务 219.91 亿元，全部债务资本化比率 28.66%。2024 年，公司本部实现营业总收入 204.11 亿元，利润总额 25.38 亿元（含投资收益 49.45 亿元）；经营活动现金流量净额-118.70 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重 ESG 管理和相关信息披露，ESG 方面表现较好。

环境方面，公司作为全球领先的光伏制造企业，建立全价值链温室气体排放核算体系，按照国际标准识别和管理气候风险，制定符合光伏行业发展趋势和自身经营状况的减排目标。2024 年，公司通过节能技改、能源管理、能源评价等方式不断降低能耗水平，年节电量约 1300 万度，整体电单耗较 2023 年下降 9.14%，综合能源消耗为 128.59 万 tce。为降低对环境的影响，公司建立环境管理制度体系，2024 年环保投入共计入 3.7 亿元，未发生环境处罚事件。截至 2024 年末，公司所有运营基地 100%获得环境管理体系 ISO 14001 认证，获评国家及省市级绿色工厂 11 家，国家级工业产品绿色设计示范企业 1 个，陕西省绿色供应链管理企业名单 1 个，通过清洁生产审核的生产基地 5 个。

社会责任方面，2024 年，公司纳税情况良好，为本年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 37853 人；公司注重员工安全及公平雇佣，男女薪酬比 106%。公司建立了产品质量管理架构，对产品质量进行全生命周期管理。同时，公司构建了一个以客户为中心、以制度为保障的客户关系管理体系，并构建了“决策层-领导层-执行层”的三级供应商管理架构，执行溯源管理标准，要求硅链条供应商先行签署合规路径承诺，确保全链条供应符合领先的可持续发展标准。公司持续推进产品技术创新及智能制造数字化转型，嘉兴基地被评为光伏行业首个“灯塔+零碳工厂”。2024 年以来，公司未发生重大安全生产事故。公司积极履行社会责任，2024 年公益捐赠价值 7847.14 万元，其中乡村振兴公益投入金额 2888.68 万元。

公司建立了涵盖公司治理层、管理层、执行层的三层级 ESG 治理架构，以董事会及其战略与可持续发展委员会作为最高决策层，通过公司战略管理委员会实施 ESG 相关工作的统筹管理机制，制定可持续发展规划，定期开展评估、审议和推进实施，ESG 信息披露质量高，2024 年在国际权威评级机构 MSCI（明晟）ESG 评级中荣获“BBB”等级，关键议题加权平均分位于光伏产业链第一名；在美国公众环境研究中心（IPE）的企业气候行动指数（CATI）排名中连续四年蝉联光伏行业第一，并获绿色供应链 CITI 指数行业第一；在 2025 年度 EcoVadis 企业社会责任评估中荣获集团级（Group）金牌，名列全球前 5%，助力公司产品全球竞争力和品牌影响力提升。公司每三年进行一次董事会换届，将董事会成员的行业经验、学历及文化背景、能力、性别等多元化因素纳入董事会选举的衡量标准中。截至 2025 年 3 月底，公司董事会成员 9 名，其中女性董事 1 名，独立董事 3 名。

七、债券偿还能力分析

2024 年经营活动现金流入量对债券余额的保障程度较高，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 已不具备对“隆 22 转债”债券余额的保障能力。

截至 2024 年底，公司现金类资产对 2025 年 3 月底“隆 22 转债”债券余额的覆盖能力非常强，2024 年经营活动现金流入量对债券余额的保障程度较高，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 已不具备对“隆 22 转债”债券余额的保障能力。考虑到“隆 22 转债”已进入转股期，未来若债券持有人行使转股权，公司偿债压力将减轻。

图表 14 • 公司债券偿还能力指标情况

项目	2024 年
截至 2025 年 3 月底“隆 22 转债”债券余额（亿元）	69.9495
2024 年底现金类资产/债券余额	7.89
2024 年经营活动现金流入量/债券余额（倍）	10.52
2024 年经营活动现金流量净额/债券余额（倍）	-0.68
2024 年 EBITDA/债券余额（倍）	-0.34

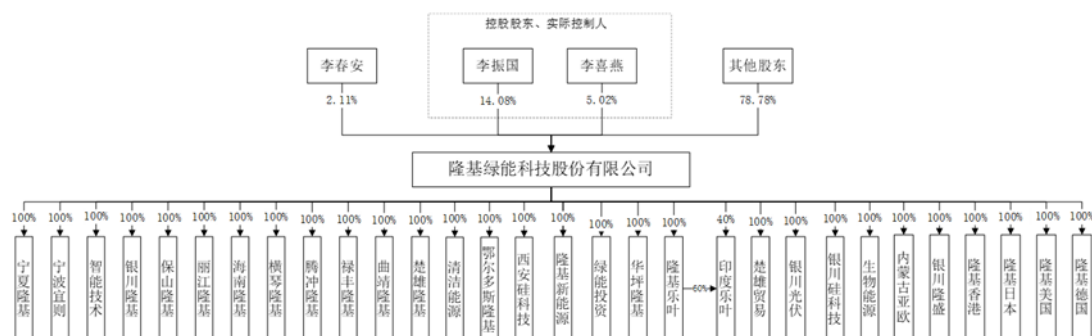
资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“隆 22 转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

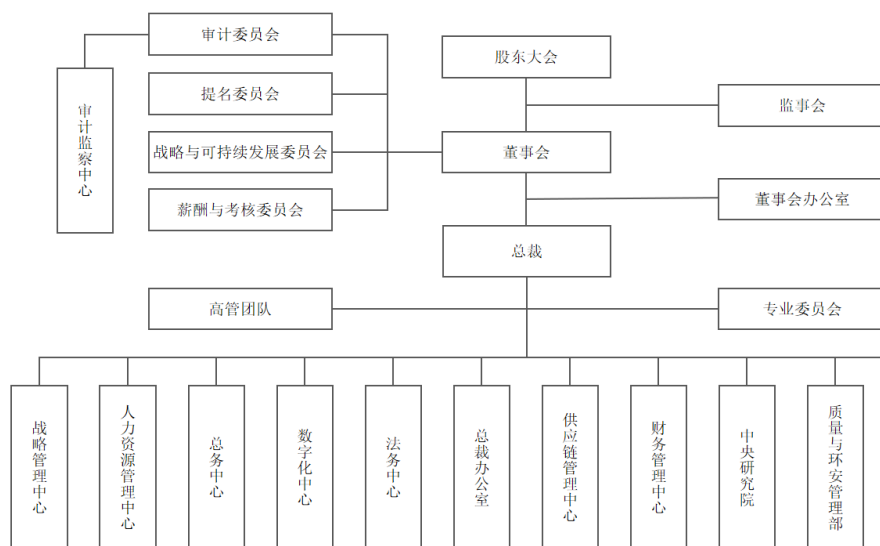
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）

隆基绿能科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底；单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本	业务范围	总资产	净资产	净利润	营业收入
隆基乐叶光伏科技有限公司	100.00%	360000.00	光伏电池、组件制造和销售	4594454.38	1214108.81	55648.90	4727313.58

注：以上为隆基乐叶单体报表口径数据

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	581.15	551.87	544.84
应收账款（亿元）	108.56	139.41	107.85
其他应收款（亿元）	2.38	2.17	/
存货（亿元）	215.40	133.82	136.35
长期股权投资（亿元）	92.93	87.28	87.48
固定资产（亿元）	370.59	362.01	346.53
在建工程（亿元）	62.79	44.06	54.86
资产总额（亿元）	1639.69	1528.45	1490.43
实收资本（亿元）	75.78	75.78	75.78
少数股东权益（亿元）	2.20	5.05	4.90
所有者权益（亿元）	707.12	614.01	599.14
短期债务（亿元）	218.56	194.29	130.27
长期债务（亿元）	175.54	277.04	314.68
全部债务（亿元）	394.09	471.34	444.95
营业总收入（亿元）	1294.98	825.82	136.52
营业成本（亿元）	1054.92	764.40	142.23
其他收益（亿元）	9.37	12.59	4.36
利润总额（亿元）	119.89	-102.06	-17.09
EBITDA（亿元）	174.84	-23.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	943.30	642.45	133.41
经营活动现金流入小计（亿元）	1033.00	735.96	162.40
经营活动现金流量净额（亿元）	81.17	-47.25	-17.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.36	-72.32	-35.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.15	82.97	40.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.40	5.92	--
存货周转次数（次）	5.16	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.85	0.52	--
现金收入比（%）	72.84	77.79	97.72
营业利润率（%）	17.97	7.03	-4.68
总资本收益率（%）	10.17	-7.22	--
净资产收益率（%）	15.11	-14.13	--
长期债务资本化比率（%）	19.89	31.09	34.44
全部债务资本化比率（%）	35.79	43.43	42.62
资产负债率（%）	56.87	59.83	59.80
流动比率（%）	139.55	149.31	160.22
速动比率（%）	109.45	127.11	134.77
经营现金流动负债比（%）	11.34	-7.84	--
现金短期债务比（倍）	2.66	2.84	4.18
EBITDA 利息倍数（倍）	33.89	-2.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.25	--	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将长期应付款全部计入长期债务；3. “/”表示数据未获取，“—”表示数据不适用或无意义；4. 固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	385.63	310.74	261.01
应收账款（亿元）	15.73	36.25	39.94
其他应收款（亿元）	32.07	15.97	/
存货（亿元）	2.32	1.49	2.83
长期股权投资（亿元）	419.51	429.64	447.86
固定资产（亿元）	7.43	9.54	9.65
在建工程（亿元）	3.66	3.24	3.54
资产总额（亿元）	888.06	825.67	902.10
实收资本（亿元）	75.78	75.78	75.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	531.78	547.32	542.41
短期债务（亿元）	99.23	48.72	31.25
长期债务（亿元）	118.15	171.19	181.56
全部债务（亿元）	217.38	219.91	212.81
营业总收入（亿元）	579.14	204.11	37.27
营业成本（亿元）	549.25	203.59	38.30
其他收益（亿元）	0.60	0.72	0.63
利润总额（亿元）	148.63	25.38	-5.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	411.97	143.92	22.93
经营活动现金流入小计（亿元）	714.21	156.96	32.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-78.56	-118.70	-21.28
投资活动现金流量净额（亿元）	100.53	13.20	-42.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.13	35.36	12.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.35	6.99	--
存货周转次数（次）	132.66	106.94	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.24	--
现金收入比（%）	71.14	70.51	61.53
营业利润率（%）	4.86	0.13	-2.88
总资本收益率（%）	20.24	4.52	--
净资产收益率（%）	27.94	5.40	--
长期债务资本化比率（%）	18.18	23.83	25.08
全部债务资本化比率（%）	29.02	28.66	28.18
资产负债率（%）	40.12	33.71	39.87
流动比率（%）	190.96	350.88	244.15
速动比率（%）	189.98	349.47	242.54
经营现金流动负债比（%）	-33.21	-111.80	--
现金短期债务比（倍）	3.89	6.38	8.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2 “/”表示数据未获取，“—”表示数据不适用；3.固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持