



隆基绿能 (601012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高效 BC 持续放量， 收购精控推进光储协同

业绩简评

2026年4月28日公司披露2025年报及2026年一季报，2025年实现营收703亿元，同降15%；实现归母净利润-64.2亿元，同比收窄25%。Q1实现营收112亿元，同降18%、环降42%；实现归母净利润-19.2亿元，同比加深34%、环比收窄36%。

经营分析

期间费用下降、减值减少带动25年亏损收窄、经营现金流转正，汇兑损失影响26Q1利润。2025年公司实现硅片出货111.56GW（外售48.57GW）、同增9%，组件外销量82.19GW、同增12%，电池外销量4.31GW。受光伏产业链价格低迷、开工率不足及Q4硅料、银浆等原材料成本上升等影响，公司经营持续承压，但公司凭借运营提效带动销售/管理费用分别同比大幅下降30%/24%，同时资产减值大幅减少，2025年亏损较同比显著收窄，经营活动净现金流同比大幅转正。26Q1产业链价格仍处于低位，汇率变动导致公司汇兑损失同比增加7亿元，公司经营仍处于承压状态。

领先 BC 技术加速渗透，推进金属化降本。公司 HPBC 2.0 产品产能加速释放，电池量产良率达到 98.5%，主流版型 HPBC 2.0 组件规模量产平均功率 650W-660W、最高功率达 670W，量产最高转换效率达 24.8%。公司 BC 组件全球市场渗透率快速提升，2025 年销量 22.87GW，出货占比达 28%，预计 2026 年出货占比提升至 65%以上。截至报告期末公司 HPBC 2.0 自有电池产能 46GW，与英发德睿、平煤隆基协作产能规模 11GW。此外，公司已成功开发纳米合金矩阵式接触 (ACM) 技术平台，实现了 BC 新型金属化材料及全链条技术的产业化突破，目前正在推进规模化产能建设，预计 2026 年 6 月将建成 20GW 产线，进一步提升 BC 产品成本竞争力。

控股苏州精控，光储协同布局推进。报告期内公司加速储能系统业务拓展，通过股权收购、增资及受托表决权相结合的方式，推动精控能源的收购，截至 2026 年 1 月已完成对精控能源的控股，2026 年储能系统出货目标 6GWh，推动光储协同发展。

盈利预测、估值与评级

考虑行业经营情况，调整公司 2026-2027 年净利润预测至 8.2、36.5 亿元，新增 2028 年净利润预测 64.7 亿元。公司 BC 高效产品加速放量，收购精控能源布局储能业务，有望凭借“光储氢”多维布局全面提升竞争力，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化；下游需求不及预期；人民币汇率波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

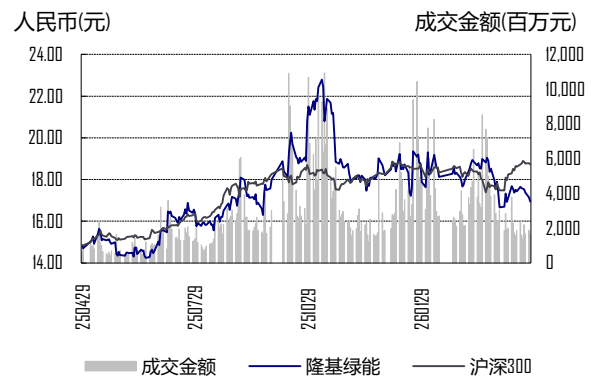
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 16.95 元

相关报告:

- 《隆基绿能公司点评：盈利能力改善，BC 2.0 产销量快速增长》，2025.10.31
- 《隆基绿能公司点评：提效降费显著减亏，BC 产品加速渗透》，2025.8.24
- 《隆基绿能公司点评：BC 占比持续提升，财务稳健穿越周期》，2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	82,582	70,347	72,250	86,845	103,943
营业收入增长率	-36.23%	-14.82%	2.71%	20.20%	19.69%
归母净利润(百万元)	-8,618	-6,420	821	3,654	6,472
归母净利润增长率	-	-25.51%	N/A	345.32%	77.10%
180.15					
%					
摊薄每股收益(元)	-1.14	-0.85	0.11	0.48	0.85
每股经营性现金流净额	-0.62	0.58	0.93	1.64	2.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	-14.15%	-11.83%	1.50%	6.30%	10.18%
P/E	-13.81	-21.48	156.52	35.15	19.85
P/B	1.96	2.54	2.35	2.21	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	129,498	82,582	70,347	72,250	86,845	103,943
增长率		-36.2%	-14.8%	2.7%	20.2%	19.7%
主营业务成本	-105,852	-76,440	-69,777	-65,116	-76,269	-87,521
%销售收入	81.7%	92.6%	99.2%	90.1%	87.8%	84.2%
毛利	23,645	6,142	570	7,134	10,576	16,421
%销售收入	18.3%	7.4%	0.8%	9.9%	12.2%	15.8%
营业税金及附加	-741	-335	-314	-325	-391	-468
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2,670	-2,906	-2,035	-2,095	-2,519	-3,014
%销售收入	2.1%	3.5%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
管理费用	-4,915	-3,430	-2,618	-2,673	-2,258	-3,638
%销售收入	3.8%	4.2%	3.7%	3.7%	2.6%	3.5%
研发费用	-2,283	-1,815	-1,547	-1,590	-1,911	-2,287
%销售收入	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	13,036	-2,344	-5,944	451	3,498	7,014
%销售收入	10.1%	n.a	n.a	0.6%	4.0%	6.7%
财务费用	1,832	237	-117	-421	-301	-204
%销售收入	-1.4%	-0.3%	0.2%	0.6%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-7,083	-8,878	-3,109	-616	-124	-113
公允价值变动收益	-13	-11	45	0	0	0
投资收益	3,476	116	391	100	300	500
%税前利润	29.0%	-1.1%	-5.2%	9.9%	6.6%	6.1%
营业利润	12,113	-9,755	-7,344	1,064	4,623	8,248
营业利润率	9.4%	n.a	n.a	1.5%	5.3%	7.9%
营业外收支	-124	-451	-217	-50	-50	-50
税前利润	11,989	-10,206	-7,562	1,014	4,573	8,198
利润率	9.3%	n.a	n.a	1.4%	5.3%	7.9%
所得税	-1,303	1,528	1,052	-152	-686	-1,230
所得税率	10.9%	n.a	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	10,687	-8,677	-6,510	862	3,887	6,968
少数股东损益	-65	-60	-90	41	233	496
归属于母公司的净利润	10,751	-8,618	-6,420	821	3,654	6,472
净利率	8.3%	n.a	n.a	1.1%	4.2%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	10,687	-8,677	-6,510	862	3,887	6,968
少数股东损益	-65	-60	-90	41	233	496
非现金支出	12,062	15,868	11,543	6,995	7,585	8,400
非经营收益	-3,315	-1,023	-1,174	1,683	412	129
营运资金变动	-11,317	-10,892	500	-2,490	508	977
经营活动现金净流	8,117	-4,725	4,359	7,049	12,392	16,474
资本开支	-9,188	-7,897	-5,379	-8,796	-6,100	-6,100
投资	-1,254	-593	-50	0	0	0
其他	4,806	1,257	320	180	300	500
投资活动现金净流	-5,636	-7,232	-5,109	-8,616	-5,800	-5,600
股权募资	55	683	6	-466	548	0
债权募资	3,254	9,491	3,626	3,168	-6,276	-517
其他	-2,994	-1,877	-825	-838	-1,470	-1,538
筹资活动现金净流	315	8,297	2,806	1,864	-7,198	-2,055
现金净流量	3,319	-3,474	2,402	298	-606	8,819

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	57,001	53,157	55,473	52,778	49,329	55,561
应收款项	12,253	16,237	14,064	14,549	17,488	20,931
存货	21,540	13,382	14,542	13,359	16,048	18,415
其他流动资产	9,067	7,247	6,980	7,292	8,195	9,163
流动资产	99,861	90,023	91,058	87,978	91,061	104,071
%总资产	60.9%	58.9%	59.2%	56.6%	57.2%	60.5%
长期投资	9,520	8,913	8,566	8,486	8,486	8,486
固定资产	43,337	40,608	39,532	42,093	41,179	39,515
%总资产	26.4%	26.6%	25.7%	27.1%	25.9%	23.0%
无形资产	3,050	2,785	2,973	3,377	3,436	3,492
非流动资产	64,109	62,822	62,745	67,360	67,999	67,811
%总资产	39.1%	41.1%	40.8%	43.4%	42.8%	39.5%
资产总计	163,969	152,845	153,804	155,338	159,060	171,882
短期借款	1,502	2,202	10,625	15,293	10,017	9,500
应付款项	55,323	49,272	50,823	49,179	54,644	60,484
其他流动负债	14,736	8,819	9,096	8,578	9,911	11,513
流动负债	71,560	60,293	70,544	73,050	74,573	81,496
长期贷款	5,274	13,949	6,825	4,325	4,325	4,325
其他长期负债	16,423	17,202	21,723	22,931	21,453	21,293
负债	93,257	91,444	99,093	100,306	100,351	107,115
普通股股东权益	70,492	60,895	54,276	54,555	57,999	63,562
其中：股本	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578
未分配利润	45,958	36,054	29,752	30,497	33,393	38,956
少数股东权益	220	505	435	477	710	1,205
负债股东权益合计	163,969	152,845	153,804	155,338	159,060	171,882

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.42	-1.14	-0.85	0.11	0.48	0.85
每股净资产	9.30	8.04	7.16	7.20	7.65	8.39
每股经营现金净流	1.07	-0.62	0.58	0.93	1.64	2.17
每股股利	0.26	0.40	0.17	0.01	0.10	0.12
回报率						
净资产收益率	15.25%	-14.15%	-11.83%	1.50%	6.30%	10.18%
总资产收益率	6.56%	-5.64%	-4.17%	0.53%	2.30%	3.77%
投入资本收益率	13.56%	-2.33%	-6.22%	0.45%	3.56%	6.70%
增长率						
主营业务收入增长率	0.39%	-36.23%	-14.82%	2.71%	20.20%	19.69%
EBIT 增长率	11.61%	-117.98%	153.58%	-107.58%	675.92%	100.50%
净利润增长率	-27.41%	-180.15%	-25.51%	N/A	345.32%	77.10%
总资产增长率	17.49%	-6.78%	0.63%	1.00%	2.40%	8.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.1	54.8	66.1	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	70.4	83.4	73.0	78.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	59.1	96.9	137.0	180.0	170.0	160.0
固定资产周转天数	104.5	160.0	184.7	190.2	150.2	116.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.45%	-48.94%	-52.62%	-43.47%	-43.86%	-50.18%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	9.9	-51.0	1.1	11.6	34.4
资产负债率	56.87%	59.83%	64.43%	64.57%	63.09%	62.32%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	5	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海		深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究