

隆基绿能 (601012)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 短期业绩承压, BC 出货高增

2026 年 04 月 30 日

买入 (维持)

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

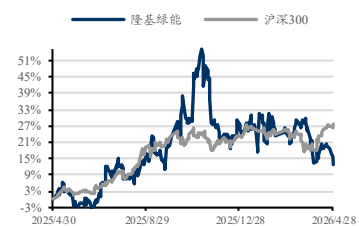
执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	82,582	70,347	70,261	89,842	104,390
同比 (%)	(36.23)	(14.82)	(0.12)	27.87	16.19
归母净利润 (百万元)	(8,592.10)	(6,419.56)	247.42	3,644.30	5,739.48
同比 (%)	(179.92)	25.29	103.85	1,372.94	57.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.13)	(0.85)	0.03	0.48	0.76
P/E (现价&最新摊薄)	(14.60)	(19.54)	506.91	34.41	21.85

投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 703.5 亿, 同比-14.8%, 归母净利润-64.2 亿, 同比+25.3%, 扣除非经常性损益后的净利润-73.6 亿元; 其中 25Q4 营收 194.3 亿元, 同环比-19%/+7.4%, 归母净利润-30.2 亿元, 同环比-42.7%/-261.6%, 扣除非经常性损益后的净利润-29.1 亿元, 同环比-28.7%/-152.9%。公司 26Q1 营收 111.9 亿, 同环比-18%/-42.4%, 归母净利润-19.2 亿元, 同环比-34.2%/+36.3%, 扣除非经常性损益后的净利润 -21.3 亿元, 同环比-7.6%/+26.6%。
- **保持行业领先地位、BC 出货放量。** 公司 25 年硅片出货 111.56GW (外销 48.57GW), 组件出货 86.58GW, 电池外销 4.31GW; 其 BC 组件全球市场渗透率快速提升, 销量 22.87GW, 全面覆盖主流市场。26Q1 硅片出货 20.49GW (外销 7.64GW), 组件出货 12.62GW (BC 销量 8.34GW)。贱金属方面, 公司已成功开发纳米合金矩阵式接触技术平台, 实现 BC 新型金属化突破, 目前正推进规模化产能建设, 我们预计 26 年 6 月将建成 20GW 产线, 提升 BC 产品成本竞争力。
- **汇兑影响费用、在手现金充沛。** 公司 26Q1 期间费用 20.2 亿元, 同环比+51.9%/-7%, 费用率 18.1%, 同环比+8.3/+6.9pct; 26Q1 经营性现金流-24.5 亿元, 同环比-40.1%/-196.4%; 26Q1 资本开支 8.1 亿元, 同环比-76.7%/-3.2%; 26Q1 末存货 181.6 亿元, 较年初+24.9%。货币资金 526 亿, 在手现金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司汇兑损失影响利润, 费用率抬升, 业绩仍承压, 但 BC 组件溢价与市占率双升、贱金属产线达产降本、海外高毛利出货增加, 27 年业绩有望大幅上升, 我们调整公司 26-28 年归母净利润为 2.47/36.4/57.4 亿元, 同比+104%/+1373%/+57.5%, 鉴于公司亏损幅度收窄, BC 组件出货高增, 技术产能持续布局, 现金流稳健, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策变动超预期, BC 组件出货量不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.55
一年最低/最高价	14.07/23.57
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	125,416.87
总市值(百万元)	125,416.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(% ,LF)	66.08
总股本(百万股)	7,578.07
流通 A 股(百万股)	7,578.06

相关研究

《隆基绿能(601012): 2025 年三季报点评: Q3 持续减亏, BC 快速放量》

2025-11-01

《隆基绿能(601012): 2025 中报点评: Q2 环比减亏, BC 量产逐步推进》

2025-08-26

隆基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	91,058	88,526	109,409	124,294	营业总收入	70,347	70,261	89,842	104,390
货币资金及交易性金融资产	55,748	51,132	65,542	72,360	营业成本(含金融类)	69,777	63,360	79,258	91,082
经营性应收款项	15,783	14,326	18,366	21,183	税金及附加	314	351	449	522
存货	14,542	18,250	19,688	24,534	销售费用	2,035	1,827	1,932	2,244
合同资产	1,720	1,166	1,844	1,938	管理费用	2,618	2,529	3,144	3,549
其他流动资产	3,266	3,651	3,969	4,279	研发费用	1,547	1,546	1,797	1,983
非流动资产	62,745	62,460	60,009	58,514	财务费用	117	679	837	642
长期股权投资	7,419	10,419	11,265	13,188	加:其他收益	1,393	1,405	1,348	1,566
固定资产及使用权资产	42,096	40,021	37,498	34,996	投资净收益	394	(70)	629	731
在建工程	3,939	2,631	1,722	692	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	1,087	1,110	1,134	1,157	减值损失	(3,109)	(928)	(251)	(110)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(6)	0	0	0
长期待摊费用	1,886	1,886	1,886	1,886	营业利润	(7,344)	376	4,150	6,554
其他非流动资产	6,318	6,393	6,504	6,596	营业外净收支	(217)	(87)	4	3
资产总计	153,804	150,986	169,418	182,808	利润总额	(7,562)	289	4,154	6,557
流动负债	70,544	62,176	76,869	84,358	减:所得税	(1,052)	33	415	656
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,625	13,325	12,024	11,854	净利润	(6,510)	256	3,739	5,901
经营性应付款项	42,040	30,926	43,177	47,038	减:少数股东损益	(90)	8	94	162
合同负债	6,656	7,603	8,536	10,369	归属母公司净利润	(6,420)	247	3,644	5,739
其他流动负债	11,223	10,322	13,133	15,097	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.85)	0.03	0.48	0.76
非流动负债	28,549	32,668	32,668	32,668	EBIT	(6,405)	648	3,262	5,009
长期借款	6,825	8,257	8,257	8,257	EBITDA	2,029	7,114	10,727	12,500
应付债券	9,510	9,510	9,510	9,510	毛利率(%)	0.81	9.82	11.78	12.75
租赁负债	8,365	11,052	11,052	11,052	归母净利率(%)	(9.13)	0.35	4.06	5.50
其他非流动负债	3,848	3,848	3,848	3,848	收入增长率(%)	(14.82)	(0.12)	27.87	16.19
负债合计	99,093	94,844	109,537	117,026	归母净利润增长率(%)	25.29	103.85	1,372.94	57.49
归属母公司股东权益	54,276	55,699	59,343	65,082					
少数股东权益	435	444	538	699					
所有者权益合计	54,711	56,142	59,881	65,782					
负债和股东权益	153,804	150,986	169,418	182,808					

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	4,359	(4,165)	21,737	13,749	每股净资产(元)	7.10	6.04	6.44	7.06
投资活动现金流	(5,109)	(7,142)	(4,588)	(5,368)	最新发行在外股份(百万股)	7,578	7,578	7,578	7,578
筹资活动现金流	2,806	6,691	(2,739)	(1,564)	ROIC(%)	(6.08)	0.61	2.95	4.35
现金净增加额	2,402	(4,616)	14,410	6,818	ROE-摊薄(%)	(11.83)	0.44	6.14	8.82
折旧和摊销	8,434	6,466	7,466	7,491	资产负债率(%)	64.43	62.82	64.66	64.02
资本开支	(5,379)	(3,988)	(4,248)	(4,073)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(19.54)	506.91	34.41	21.85
营运资本变动	500	(13,275)	9,476	(413)	P/B (现价)	2.33	2.74	2.57	2.34

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>