

隆基绿能(601012.SH)

BC和储能业务双轮驱动

推荐(维持)

股价: 16.46元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.longi.com
大股东/持股	李振国/14.08%
实际控制人	李振国,李喜燕
总股本(百万股)	7,578
流通A股(百万股)	7,578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,247
流通A股市值(亿元)	1,247
每股净资产(元)	6.66
资产负债率(%)	66.1

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收 703.47 亿元, 同比减少 14.82%, 归母净利润-64.20 亿元, 扣非后净利润-73.62 亿元, 亏损额同比缩窄; 拟不派发现金红利。公司同时发布 2026 年一季报, 一季度实现营收 111.92 亿元, 同比减少 18.03%, 归母净利润-19.20 亿元。

平安观点:

■ **组件业务盈利水平下降拖累业绩, 费用管控成效显著。**2025 年公司实现硅片出货量 111.56GW, 其中对外销售 48.57GW; 组件出货量 86.58GW; 电池对外销量 4.31GW。电池组件业务作为公司核心主业, 2025 年营收规模 599.2 亿元, 同比减少 9.67%, 毛利率同比减少 6.08 个百分点至 0.19%, 组件业务盈利水平的下降对公司经营业绩形成重要拖累。在经营承压的背景下, 公司加强了费用等方面的管控, 2025 年销售费用和管理费用分别同比大幅下降 29.96%和 23.67%, 销售、管理、研发合计的费用率 8.81%, 同比下降 1.06 个百分点。另外, 2025 年资产减值损失 29.92 亿元, 同比减少约 57 亿元, 对当期业绩形成正向作用。

■ **2026 年 BC 组件出货占比有望明显提升。**2025 年, BC 电池量产单线产出大幅提升, 良率达到 98.5%, 主流版型 HPBC2.0 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%。基于 HIBC 技术的高端 EcoLife 组件量产效率 25%, 登顶全球权威光伏媒体 TaiyangNews 组件商业化量产效率榜首。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, 预计 2026 年 6 月将建成 20GW 产线。截至 2025 年底, 公司 HPBC2.0 电池自有产能 46GW, 与英发德耀、平煤隆基协作产能规模达 11GW。2025 年 BC 组件销量 22.87GW, 占组件出货的 26.4%; 2026 年一季度组件出货量 12.62GW, 其中 BC 组件销量 8.34GW; 根据公司经营计划, 2026 年组件出货量 80GW 左右, 其中 BC 组件出货量占比 65%以上。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	82,582	70,347	73,795	77,235	86,128
YOY(%)	-36.2	-14.8	4.9	4.7	11.5
净利润(百万元)	-8,618	-6,420	-3,596	196	2,999
YOY(%)	-180.2	25.5	44.0	105.5	1,427.3
毛利率(%)	7.4	0.8	5.2	8.6	12.0
净利率(%)	-10.4	-9.1	-4.9	0.3	3.5
ROE(%)	-14.2	-11.8	-7.1	0.4	5.6
EPS(摊薄/元)	-1.14	-0.85	-0.47	0.03	0.40
P/E(倍)	-14.5	-19.4	-34.7	635.1	41.6
P/B(倍)	2.1	2.3	2.5	2.5	2.3

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **储能业务有望成为第二成长曲线。**加速光储业务融合，依托收购标的储能系统集成技术优势，推出全栈自研储能系统产品；公司将充分复用光伏业务成熟品牌口碑、全球化渠道与优质客户资源，加快光储业务协同发展。根据公司经营计划，2026 年储能系统出货量目标为 6GWh。
- **投资建议。**考虑当前的光伏供需形势以及反内卷相关政策，调整公司盈利预测，预计 2026-2027 年归母净利润分别为-35.96、1.96 亿元(原预测值 22.10、49.98 亿元)，新增 2028 年盈利预测 29.99 亿元，当前股价对应的动态 PE 分别为-34.7、635.1、41.6 倍。光伏行业阶段性供需失衡，头部企业普遍面临较大的盈利水平压力；随着后续反内卷政策的推进，光伏组件产业链供需形势有望逐步优化；公司 BC 电池组件和储能业务均有较大成长空间；维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 国内外光伏需求不及预期风险。(2) 行业竞争加剧和盈利水平不及预期风险。(3) 反内卷等政策推进节奏和效果不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	91,058	85,550	86,940	95,171
现金	55,473	51,546	52,094	57,868
应收票据及应收账款	15,546	15,055	15,546	16,392
其他应收款	238	228	239	266
预付账款	1,957	2,082	2,179	2,430
存货	14,542	13,693	13,813	14,824
其他流动资产	3,303	2,945	3,070	3,391
非流动资产	62,745	60,299	57,540	55,463
长期投资	7,419	7,339	7,309	7,309
固定资产	42,096	42,642	42,720	40,547
无形资产	1,087	1,223	1,348	1,464
其他非流动资产	12,143	9,096	6,163	6,144
资产总计	153,804	145,850	144,480	150,634
流动负债	70,544	68,432	69,271	74,621
短期借款	300	0	0	0
应付票据及应付账款	41,966	45,539	45,937	49,299
其他流动负债	28,278	22,893	23,334	25,322
非流动负债	28,549	26,353	23,953	21,833
长期借款	24,700	22,505	20,105	17,985
其他非流动负债	3,848	3,848	3,848	3,848
负债合计	99,093	94,785	93,224	96,454
少数股东权益	435	385	388	430
股本	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,939	12,939	12,940	12,942
留存收益	33,758	30,162	30,351	33,230
归属母公司股东权益	54,276	50,679	50,869	53,751
负债和股东权益	153,804	145,850	144,480	150,634

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,780	1,909	6,255	11,249
净利润	-6,510	-3,647	199	3,042
折旧摊销	7,855	5,453	5,931	5,281
财务费用	117	279	231	163
投资损失	-394	-226	-276	-306
营运资金变动	436	-230	-3	2,893
其他经营现金流	2,277	279	173	176
投资活动现金流	-5,109	-3,061	-3,068	-3,072
资本支出	5,492	3,200	3,202	3,204
长期投资	-57	0	0	0
其他投资现金流	-10,544	-6,261	-6,270	-6,276
筹资活动现金流	2,806	-2,775	-2,639	-2,403
短期借款	-0	-300	0	0
长期借款	-3,004	-2,195	-2,400	-2,120
其他筹资现金流	5,810	-279	-239	-283
现金净增加额	1,823	-3,927	548	5,774

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	70,347	73,795	77,235	86,128
营业成本	69,777	69,987	70,597	75,765
税金及附加	314	314	337	371
营业费用	2,035	1,992	2,008	2,153
管理费用	2,618	2,657	2,703	2,928
研发费用	1,547	1,623	1,699	1,895
财务费用	117	279	231	163
资产减值损失	-2,992	-1,476	-386	-431
信用减值损失	-117	-105	-110	-122
其他收益	1,393	1,196	1,196	1,196
公允价值变动收益	45	0	1	2
投资净收益	394	226	276	306
资产处置收益	-6	-6	-6	-6
营业利润	-7,344	-3,222	631	3,797
营业外收入	106	82	82	82
营业外支出	323	346	346	346
利润总额	-7,562	-3,487	366	3,533
所得税	-1,052	160	167	491
净利润	-6,510	-3,647	199	3,042
少数股东损益	-90	-51	3	42
归属母公司净利润	-6,420	-3,596	196	2,999
EBITDA	410	2,246	6,528	8,977
EPS (元)	-0.85	-0.47	0.03	0.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-14.8	4.9	4.7	11.5
营业利润(%)	24.7	56.1	119.6	502.2
归属于母公司净利润(%)	25.5	44.0	105.5	1427.3
获利能力				
毛利率(%)	0.8	5.2	8.6	12.0
净利率(%)	-9.1	-4.9	0.3	3.5
ROE(%)	-11.8	-7.1	0.4	5.6
ROIC(%)	-7.3	-4.8	1.0	5.3
偿债能力				
资产负债率(%)	64.4	65.0	64.5	64.0
净负债比率(%)	-55.7	-56.9	-62.4	-73.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.9	5.2	5.3	5.6
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.85	-0.47	0.03	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.25	0.83	1.48
每股净资产(最新摊薄)	7.10	6.63	6.65	7.03
估值比率				
P/E	-19.4	-34.7	635.1	41.6
P/B	2.3	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	364.0	62.1	21.2	15.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层