



隆基绿能 (601012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 环比减亏，

BC 加速放量有望带动盈利改善

业绩简评

8月30日公司披露2026年中报，上半年实现营收270.45亿元、同降18%，实现归母净利润-36.84亿元，亏损同比增长43%。其中Q2实现营收158.54亿元、同降17%、环增41%，实现归母净利润-17.64亿元，亏损同比增长56%、环比收窄8%。

经营分析

海外出货高增，成本上升、汇兑损失、联营企业亏损等影响业绩表现。上半年公司硅片出货48.91GW（其中外售18.98GW），组件出货29.93GW，电池外售0.86GW；国内需求走弱背景下，公司加速海外市场突破，报告期内实现海外组件销量同增26%、组件海外收入占比提升至65%以上；硅片业务拓展海外市场，海外市占率持续领先。上半年产业链价格维持低位，叠加Q1银价高位推升成本导致的部分集中式订单交付损失、联营企业投资损失及汇兑损失等影响，公司仍处于亏损状态；Q2公司毛利率环比扭亏至3.13%，预计主要因Q1低价订单导致基数较低。

领先BC产品加速放量，ACM产品开始规模化交付。上半年公司BC产品进入量产领先、规模化提速阶段，BC组件国内集采入围规模突破10GW，工商业市场市占率持续领先，海外高端市场订单快速放量，上半年实现BC组件销量19.55GW、同比高增125%，出货占比大幅提升至65%以上。公司加快电池降耗、组件提产、新材料导入等创新技术的规模化应用，顺利实现BC产品降本提效目标，报告期内公司自研ACM（纳米合金矩阵式接触）技术实现GW级电池、组件规模化投产，ACM技术可使BC电池量产转换效率提升0.2%-0.3%、同时提升长期可靠性，现已开始规模化交付。

光储协同推进，海外储能签单落地。上半年公司加速由光伏产品供应商向光储一体化综合能源解决方案服务商转型，搭建起覆盖集中式电站、分布式工商业、孤岛微网的全场景光储一体化产品矩阵。凭借自研储能集成技术与全球品牌渠道优势，公司推动多项国内外重大储能项目合作落地，上半年累计签单量3GWh以上，在德国、意大利、芬兰等地多个标杆项目实现并网。

盈利预测、估值与评级

调整公司2026-2028年净利润预测至-55.6、34.6、51.8亿元。公司BC高效产品加速放量，ACM技改落地有望带动盈利改善，储能业务布局推进，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）：12.43元

相关报告：

- 《隆基绿能公司点评：高效BC持续放量，收购精控推进光储协同》，2026.4.29
- 《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



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	60,860	79,600	91,620
营业收入增长率	-36.23%	-14.82%	-13.49%	30.79%	15.10%
归母净利润(百万元)	-8,618	-6,420	-5,556	3,457	5,175
归母净利润增长率	-180.15%	-25.51%	-13.45%	N/A	49.70%
摊薄每股收益(元)	-1.14	-0.85	-0.73	0.46	0.68
每股经营性现金流净额	-0.62	0.58	-0.21	1.47	1.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	-14.15%	-11.83%	-11.53%	6.72%	9.29%
P/E	-13.81	-21.48	-16.95	27.25	18.20
P/B	1.96	2.54	1.96	1.83	1.69

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	60,860	79,600	91,620
增长率		-36.2%	-14.8%	-13.5%	30.8%	15.1%
主营业务成本	-105,852	-76,440	-69,777	-59,801	-69,601	-77,909
%销售收入	81.7%	92.6%	99.2%	98.3%	87.4%	85.0%
毛利	23,645	6,142	570	1,059	9,999	13,711
%销售收入	18.3%	7.4%	0.8%	1.7%	12.6%	15.0%
营业税金及附加	-741	-335	-314	-213	-279	-321
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-2,670	-2,906	-2,035	-1,765	-2,308	-2,657
%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	-2,252	-2,070	-3,207
%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	-1,826	-2,388	-2,749
%销售收入	1.8%	2.2%	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	13,036	-2,344	-5,944	-4,997	2,955	4,778
%销售收入	10.1%	n.a	n.a	n.a	3.7%	5.2%
财务费用	1,832	237	-117	-1,214	-301	-280
%销售收入	-1.4%	-0.3%	0.2%	2.0%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-7,083	-8,878	-3,109	-905	-47	-6
公允价值变动收益	-13	-11	45	0	0	0
投资收益	3,476	116	391	-300	300	500
%税前利润	29.0%	-1.1%	-5.2%	n.a	7.7%	8.3%
营业利润	12,113	-9,755	-7,344	-6,366	3,957	6,042
营业利润率	9.4%	n.a	n.a	n.a	5.0%	6.6%
营业外收支	-124	-451	-217	-50	-50	-50
税前利润	11,989	-10,206	-7,562	-6,416	3,907	5,992
利润率	9.3%	n.a	n.a	n.a	4.9%	6.5%
所得税	-1,303	1,528	1,052	642	-391	-599
所得税率	10.9%	n.a	n.a	n.a	10.0%	10.0%
净利润	10,687	-8,677	-6,510	-5,775	3,516	5,392
少数股东损益	-65	-60	-90	-218	60	218
归属于母公司的净利润	10,751	-8,618	-6,420	-5,556	3,457	5,175
净利率	8.3%	n.a	n.a	n.a	4.3%	5.6%

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	-5,775	3,516	5,392
少数股东损益	-65	-60	-90	-218	60	218
非现金支出	12,062	15,868	11,543	7,009	6,935	7,678
非经营收益	-3,315	-1,023	-1,174	650	396	230
营运资金变动	-11,317	-10,892	500	-3,443	317	839
经营活动现金净流	8,117	-4,725	4,359	-1,558	11,165	14,140
资本开支	-9,188	-7,897	-5,379	-5,796	-6,100	-6,100
投资	-1,254	-593	-50	0	0	0
其他	4,806	1,257	320	-220	300	500
投资活动现金净流	-5,636	-7,232	-5,109	-6,016	-5,800	-5,600
股权募资	55	683	6	-466	548	0
债权募资	3,254	9,491	3,626	3,630	1,636	1,966
其他	-2,994	-1,877	-825	-805	-1,454	-1,640
筹资活动现金净流	315	8,297	2,806	2,360	730	327
现金净流量	3,319	-3,474	2,402	-5,215	6,095	8,866

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	47,569	51,487	58,534
应收款项	12,253	16,237	14,064	11,847	15,495	17,835
存货	21,540	13,382	14,542	12,452	14,568	16,393
其他流动资产	9,067	7,247	6,980	7,757	8,690	9,391
流动资产	99,861	90,023	91,058	79,624	90,241	102,152
%总资产	60.9%	58.9%	59.2%	55.7%	58.6%	61.8%
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	39,118	38,654	37,440
%总资产	26.4%	26.6%	25.7%	27.3%	25.1%	22.7%
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	63,435	63,647	63,075
%总资产	39.1%	41.1%	40.8%	44.3%	41.4%	38.2%
资产总计	163,969	152,845	153,804	143,059	153,888	165,227
短期借款	1,502	2,202	10,625	15,745	18,392	20,359
应付款项	55,323	49,272	50,823	45,165	49,959	53,931
其他流动负债	14,736	8,819	9,096	8,260	9,873	11,189
流动负债	71,560	60,293	70,544	69,170	78,223	85,479
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	21,169	19,638	19,238
负债	93,257	91,444	99,093	94,665	102,186	109,043
普通股股东权益	70,492	60,895	54,276	48,178	51,425	55,690
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	24,120	26,819	31,084
少数股东权益	220	505	435	217	277	495
负债股东权益合计	163,969	152,845	153,804	143,059	153,888	165,227

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.42	-1.14	-0.85	-0.73	0.46	0.68
每股净资产	9.30	8.04	7.16	6.36	6.79	7.35
每股经营现金净流	1.07	-0.62	0.58	-0.21	1.47	1.87
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%	-11.53%	6.72%	9.29%
总资产收益率	6.56%	-5.64%	-4.17%	-3.88%	2.25%	3.13%
投入资本收益率	13.56%	-2.33%	-6.22%	-5.73%	3.15%	4.73%
增长率						
主营业务收入增长率	0.39%	-36.23%	-14.82%	-13.49%	30.79%	15.10%
EBIT 增长率	11.61%	-117.98%	153.58%	-15.95%	-159.14%	61.71%
净利润增长率	-27.41%	-180.15%	-25.51%	-13.45%	N/A	49.70%
总资产增长率	17.49%	-6.78%	0.63%	-6.99%	7.57%	7.37%
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	80.0	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	209.2	153.2	124.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.45%	-48.94%	-52.62%	-37.74%	-37.78%	-43.81%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	9.9	-51.0	-4.1	9.8	17.0
资产负债率	56.87%	59.83%	64.43%	66.17%	66.40%	66.00%

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	6	17
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.25	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	北京	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