

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.70
总股本/流通股本(亿股)	75.78 / 75.78
总市值/流通市值(亿元)	887 / 887
52周内最高/最低价	22.80 / 11.63
资产负债率(%)	64.4%
市盈率	-
第一大股东	李振国

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

隆基绿能(601012)

BC 组件销量同比高增，海外市场持续突破

● 投资要点

事件：2026 年 8 月 30 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 270.5 亿元，同比-17.6%；实现归母净利润-36.8 亿元，亏损同比扩大 11.1 亿元；扣非归母净利润-40.3 亿元，亏损同比扩大 7.3 亿元。2026 年二季度，公司实现营业收入 158.5 亿元，同比-17.3%；归母净利润-17.6 亿元，亏损同比扩大 6.3 亿元，环比减亏 1.6 亿元；扣非归母净利润-19.0 亿元，亏损同比扩大 5.8 亿元，环比减亏 2.4 亿元。

BC 组件销量高增长，自研 ACM 开始规模化放量。2026 年上半年，公司 BC 组件销量 19.6GW，同比增长约 125%，出货占比提升至 65%以上。上半年公司 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；公司自研 ACM（纳米合金矩阵式接触）技术实现 GW 级电池、组件规模化投产并开始规模化交付，可使 BC 电池量产转换效率提升 0.2-0.3pcts。硅片方面，上半年公司硅片出货量 48.9GW，其中对外销售约 19.0GW。

海外市场持续突破，组件海外收入占比提升。组件方面，上半年公司海外组件销量同比增长超 26%，组件海外收入占比跃升至 65%以上，其中美洲/欧洲/亚太市场组件销量分别同比增长超 36%/34%/20%，公司在欧洲、拉美、东南亚以及巴基斯坦、阿联酋等重点市场取得领先地位。硅片方面，公司持续拓展海外高价值市场，海外市占率维持领先。

光储一体化战略加速落地，产品矩阵逐渐完善。2026 年以来，公司陆续推出面向 GWh 级大型电站的 OneBank 2.0、OneMatrix 2.0，工商业智慧绿电方案 Hi-MO ONE，离微网储能旗舰 OneNexus，以及全域协同变流核心 OneSync、云端智能调度平台 OneOS，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，依托全栈自研技术，实现高效 BC 技术与储能全系统 5S 高度融合，以“单一责任主体”解决客户多供应商协同、系统适配复杂的痛点。2026 年上半年，公司储能累计签单量超 3GWh，同时在德国、意大利、芬兰等地多个标杆项目实现并网。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 635.5/760.0/837.6 亿元，归母净利润分别为 -50.5/23.0/52.4 亿元，27-28 年对应 PE 分别为 39x/17x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；政策推进不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	70347	63551	76004	83757
增长率(%)	-14.82	-9.66	19.60	10.20
EBITDA（百万元）	2028.85	3600.52	11996.39	15798.88
归属母公司净利润（百万元）	-6419.56	-5053.96	2300.84	5237.34
增长率(%)	-	-	145.53	127.63
EPS（元/股）	-0.85	-0.67	0.30	0.69
市盈率（P/E）	-	-	38.54	16.93
市净率（P/B）	1.63	1.82	1.74	1.57
EV/EBITDA	58.05	18.78	5.16	3.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 9 月 10 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	70347	63551	76004	83757	营业收入	-14.8%	-9.7%	19.6%	10.2%
营业成本	69777	59687	65710	71206	营业利润	24.7%	22.7%	152.1%	116.6%
税金及附加	314	288	342	369	归属于母公司净利润	25.3%	21.3%	145.5%	127.6%
销售费用	2035	1913	2288	2505	获利能力				
管理费用	2618	2542	2660	2764	毛利率	0.8%	6.1%	13.5%	15.0%
研发费用	1547	1351	1619	1759	净利率	-9.1%	-8.0%	3.0%	6.3%
财务费用	117	1263	392	15	ROE	-11.8%	-10.4%	4.5%	9.3%
资产减值损失	-2992	-3730	-1730	-730	ROIC	-6.1%	-4.6%	3.0%	5.5%
营业利润	-7344	-5675	2955	6400	偿债能力				
营业外收入	106	100	100	100	资产负债率	64.4%	67.1%	66.7%	65.1%
营业外支出	323	350	350	350	流动比率	1.29	1.30	1.36	1.44
利润总额	-7562	-5925	2705	6150	营运能力				
所得税	-1052	-820	381	860	应收账款周转率	5.52	5.93	7.29	7.41
净利润	-6510	-5105	2324	5290	存货周转率	5.00	4.40	5.29	5.69
归母净利润	-6420	-5054	2301	5237	总资产周转率	0.46	0.42	0.50	0.53
每股收益(元)	-0.85	-0.67	0.30	0.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.85	-0.67	0.30	0.69
货币资金	55473	58872	65224	73979	每股净资产	7.16	6.41	6.74	7.46
交易性金融资产	275	3	203	403	估值比率				
应收票据及应收账款	12789	11296	12478	13255	PE	-	-	38.54	16.93
预付款项	1957	3283	3417	3560	PB	1.63	1.82	1.74	1.57
存货	14542	12580	12253	12779	现金流量表				
流动资产合计	91058	92198	100045	110792	净利润	-6510	-5105	2324	5290
固定资产	35592	31186	30223	29591	折旧和摊销	8434	8263	8899	9634
在建工程	3939	3108	3225	3308	营运资本变动	500	-6223	-863	-161
无形资产	1087	1159	1120	1072	其他	1935	3794	2279	1204
非流动资产合计	62745	56755	54515	52539	经营活动现金流净额	4359	728	12639	15967
资产总计	153804	148953	154560	163331	资本开支	-5379	-2506	-7020	-8016
短期借款	300	1200	1400	1600	其他	270	1637	898	988
应付票据及应付账款	41966	36144	37235	38372	投资活动现金流净额	-5109	-869	-6122	-7029
其他流动负债	28278	33775	35166	36710	股权融资	6	0	0	0
流动负债合计	70544	71119	73801	76682	债务融资	3626	2539	610	610
其他	28549	28865	29265	29665	其他	-825	1527	-775	-794
非流动负债合计	28549	28865	29265	29665	筹资活动现金流净额	2806	4066	-165	-184
负债合计	99093	99984	103067	106348	现金及现金等价物净增加额	2402	3399	6352	8754
股本	7578	7578	7578	7578					
资本公积金	12939	12939	12939	12939					
未分配利润	29752	24382	26538	31189					
少数股东权益	435	384	408	460					
其他	4006	3685	4030	4816					
所有者权益合计	54711	48969	51493	56983					
负债和所有者权益总计	153804	148953	154560	163331					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048