

隆基绿能科技股份有限公司 (601012)

个股分析报告

行业：光伏制造

报告日期：2026 年 10 月 2 日

行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：BC 放量尚未转化为盈利，低估值能否修复取决于毛利与现金流拐点

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	11.21 元（+2.94%）
总市值	约 849.50 亿元
PE(TTM)	亏损，不适用
PB(MRQ)	1.76 倍
52 周区间	10.75~23.57 元
成交额/换手率	9.77 亿元／1.16%

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- **亏损加深，经营拐点尚未出现**：2026 年上半年营收 270.45 亿元，同比下降 17.58%；归母净亏损 36.84 亿元、同比扩大 43.39%，毛利率仅 1.34%，经营现金流净流出 58.18 亿元。
- **BC 和海外增长仍待利润兑现**：上半年 BC 组件销量 19.55GW、占组件出货量 65%以上，海外组件销量同比增长超 26%；但出货增长尚未扭转亏损，修复仍依赖盈利能力回升。
- **估值处自身低位，盈利仍无 PE 锚**：9 月 30 日收盘 11.21 元，PE-TTM 亏损不适用；PB 1.76 倍、PS 1.32 倍，分别处近 5.2 年 6%和 23%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期为 2026 年仍亏损 32.66 亿元、2027 年转盈 27.47 亿元；当前 PE 不适用，PB、PS 处自身历史低位，定价主要押注后续盈利修复。
- **证据显示**：修复路径尚未被业绩验证：上半年仍亏损 36.84 亿元，毛利率仅 1.34%、经营现金流为负；机构对 2026 年净利润预测区间为-62.65 亿至 5.65 亿元，分歧较大。

证据倾向：偏空；置信度：高（13 家机构覆盖、行情与财报数字经程序核对）

亏损、低毛利和现金流承压证据明确；历史低分位提供估值缓冲，但 2026 年盈利预测分歧大、修复尚未兑现。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向光伏客户销售硅片、电池组件及相关产品，并经营光伏电站，主要按产品售价与出货规模获取收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
组件及电池	85.18%（2025 年）	0.19%（2025 年）	- 9.67%（2025 年同比）	收入占比最高，低价竞争下盈利空间极薄。
硅片及硅棒	9.29%（202	-	-	毛利率同比改善 9.01 个百分点，仍未恢

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	5 年)	5.30% (2025 年)	20.32% (2025 年同比)	复盈利。
电站业务	3.05% (2025 年)	22.08% (2025 年)	-66.19% (2025 年同比)	收入大幅收缩，较高毛利率不代表公司整体水平。
其他	2.48% (2025 年)	18.89% (2025 年)	+2.65% (2025 年同比)	收入规模较小。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 规模：2025 年硅片、组件出货分别为 111.56GW、86.58GW。
- BC 技术：HPBC2.0 量产良率 98.5%，BC 组件销量 22.87GW。
- 成本控制：2025 年硅片全工序非硅成本同比下降 29%。

主要威胁：供需失衡与低价竞争压低盈利；BC 产品溢价和成本优势尚未充分体现，贸易限制及产能利用率偏低也构成压力。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 投入包括多晶硅料、硅片生产材料与耗材，以及电池组件所需银浆、玻璃和封装材料；2025 年原材料占光伏营业成本 69.44%。
- 前五大供应商采购额占比 26.37%（2025 年年报）；采购集中于多晶硅料头部企业，结算主要为款到发货。公司对大宗原料价格议价能力有限。
- 客户包括组件采购方、电站投资开发主体、系统集成商及经销渠道；供需失衡时，同质化产品竞争使制造商承受较强售价压力。
- 2025 年年报：前五大客户销售额占比 14.11%，最大客户占 4.47%；前五大供应商采购额占比 26.37%。均为年度披露口径。
- 2025 年末应收账款约 115.51 亿元、约为全年营收 16.4%；应付账款约 325.50 亿元、约为营收 46.3%。应收周转天数约 65.2 天，反映较大应付占用，但余额本身不能证明议价权。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	20.19%	约 11.21%	盈利较好，上游成本仍有压力。
2022	15.38%	约 11.44%	原料成本高位压低毛利率。
2023	18.26%	约 8.25%	成本及运费下降，减值拖累净利率。
2024	约 7.44%	约-10.51%	供需错配、低价竞争叠加减值。
2025	0.81%	约-9.25%	产品价格降幅大于成本降幅，仍处亏损。

隆基处于光伏制造中游，规模和 BC 技术尚未转化为稳定的高毛利；利润改善取决于高效产品兑现成本优势、产品结构升级及产能利用率回升。净利率为公开财务指标口径，约数可能与归母净利润口径不同。

2.4 行业与同行对比

光伏制造仍受供需失衡与价格竞争压制；隆基 2025 年组件及电池毛利率仅 0.19%，2026 年上半年继续亏损，BC 产品能否形成可持续盈利是关键。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
晶科能源（688223）	硅片、电池组件制造商	2025 年营收 654.92 亿元； 综合毛利率约-0.60%； PE(TTM) 亏损，不适用	营收规模略低于隆基，2025 年综合毛利率亦为负。
天合光能（688599）	组件、储能及系统解决方案	2025 年营收 669.75 亿元； 综合毛利率约 5.19%； PE(TTM) 亏损，不适用	总毛利率较高，但业务包含储能、系统及数字能源服务。
晶澳科技（002459）	光伏电池组件制造商	2025 年营收 491.29 亿元； 综合毛利率约-2.10%； PE(TTM) 亏损，不适用	营收规模较小，综合毛利率低于隆基。

隆基营收规模居可比公司前列，规模、渠道及 BC 量产进展构成潜在优势；但 2025 年综合毛利率仅 0.81%，盈利未体现明显优势。各家公司业务结构并不完全相同，综合毛利率不可直接等同于单瓦盈利。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	270.45 亿元	-17.58%	-36.84 亿元	-43.39%	-22.02%	1.34%
2025 年报	703.47 亿元	-14.82%	-64.20 亿元	+25.29%	+15.59%	0.81%
2024 年报	825.82 亿元	-36.23%	-85.92 亿元	-179.92%	-180.29%	7.44%

截至 2026 年 10 月 2 日；2026 年中报及 2025、2024 年报披露值，金额为亿元。

行业供需失衡、开工率不足压低毛利，银价、联营企业投资损失及汇兑损失加重中报亏损；单季营收环比回升，但盈利压力仍在。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	-7.04%（2026 中报）	关注	持续亏损，资本回报为负。
经营活动现金流净额	-58.18 亿元（2026 中报）	关注	现金流出扩大，经营现金承压。
资产负债率	66.06%（2026 中	一般	负债率较高，亏损期需关注偿债压力。

指标	数值	判断	说明
	报)		
利息保障倍数	-6.5 倍 (2026 中报)	关注	经营利润不足以覆盖利息支出。
流动比率	1.28 (2026 中报)	一般	短期偿债指标高于 1，但安全边际有限。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	亏损，不适用	—	晶科能源、天合光能、晶澳科技均亏损，不适用
PB(MRQ)	1.76 倍	近 5.2 年 6%分位 (中位数 2.61 倍)	中位数 1.26 倍 (晶科能源 1.69、天合光能 1.26、晶澳科技 1.16)
PS(TTM)	1.32 倍	近 5.2 年 23%分位 (中位数 1.69 倍)	中位数 0.52 倍 (晶科能源 0.67、天合光能 0.38、晶澳科技 0.52)
股息率	0%	近 12 个月无已实施现金分红	—

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算 (滚动十二个月口径)；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

PE-TTM 因亏损不适用；PB 1.76 倍处近 5.2 年 6%分位，PS 1.32 倍处 23%分位，低于自身中位数 2.61 倍和 1.69 倍，但高于可比公司 PB 1.16–1.69 倍、PS 0.38–0.67 倍。估值不贵于自身历史，却仍高于同行；价格隐含行业及公司盈利修复，机构预期 2026 年亏损、2027 年转盈，但兑现尚待验证。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	667.21 亿元	-32.66 亿元	+49.13%	-0.43 元
2027E	799.65 亿元	27.47 亿元	扭亏	0.36 元
2028E	909.33 亿元	54.37 亿元	+97.9%	0.72 元

近六个月 13 家机构一致预期，截至 2026 年 10 月 2 日；2026 年归母净利润 8 家预测区间为-62.65 至 5.65 亿元。

4.3 机构观点

3 家覆盖，均值 15.09 元，区间 13.6–17.25 元；最新为高盛 2026 年 9 月 2 日目标价 13.6 元。

机构	评级	日期	备注
高盛	买入	2026-09-02	目标价 13.6 元
华泰证券	买入	2026-08-31	目标价 14.42 元
华创证券	推荐	2026-05-22	目标价 17.25 元
太平洋	买入	2026-09-21	预测 2026 年归母净利润-55.57 亿元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-22 起	隆 22 转债下修条件重新计算	关注是否再次触发及董事会是否提出下修方案；公司未承诺届时下修。
2026-10-31	预约披露 2026 年三季报	关注亏损、经营现金流，以及 BC 出货和储能订单的兑现情况。
2027-01-01	光伏组件和逆变器能效标准实施	观察标准执行及市场出清对公司竞争力、盈利的实际影响。
2027-04-01	光伏电池消费税按 2% 税率征收	关注产品适用范围、税务处理及成本传导对公司盈利的影响。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-31 BC 出货占比提升但经营仍承压（利空）**：半年报显示上半年 BC 组件销量 19.55GW、占组件出货量 65% 以上，储能累计签单超过 3GWh；但亏损与经营现金流压力仍未缓解，出货和签单尚不等同于利润兑现。
- **2026-09-30 海外组件销售增长（中性）**：公司披露上半年海外组件销量同比增长超过 26%，组件海外收入占比超过 65%；储能签单超过 3GWh，但未披露对应合同金额、交付安排及收入确认进度。
- **2026-09-22 隆 22 转债触发下修但暂不下修（中性）**：股票价格触发转股价下修条件后，公司决定暂不提出下修方案，并承诺至 10 月 21 日不提出；触发条件不代表转股价自动下调。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- BC 已具备规模基础：上半年销量 19.55GW、占组件出货量 65% 以上，若溢价转化为毛利，盈利弹性可改善。
- 海外组件销量上半年同比增长超 26%、收入占比超 65%，外销增长为需求提供支撑。

6.2 看空理由

- 2025 年组件及电池毛利率仅 0.19%、硅片及硅棒毛利率为-5.30%，核心制造业务盈利空间仍极薄或为负。
- 2026 年上半年经营现金流净流出 58.18 亿元，ROE 为-7.04%、利息保障倍数为-6.5 倍，亏损期资金压力上升。
- 机构对 2026 年归母净利润预测从亏损 62.65 亿元至盈利 5.65 亿元，盈利修复时点和幅度都缺乏共识。

6.3 其他风险

- 2027 年 4 月起光伏电池消费税按 2%税率征收，若税负难以向下游传导，将进一步压低制造利润。
- 2025 年原材料占光伏营业成本 69.44%，银价等原料价格上涨或汇兑损失扩大，将挤压本已有限的毛利。
- 隆 22 转债下修条件自 2026 年 10 月 22 日起重新计算，若后续提出下修并促成转股，股份供给增加可能影响每股收益与估值。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报亏损与毛利率	预约 2026 年 10 月 31 日披露	亏损收窄且毛利率较中报 1.34%回升	亏损扩大或毛利率持平、继续下滑
经营活动现金流	2026 年上半年净流出 58.18 亿元	三季度现金流出明显收窄或转正	现金流出继续扩大
BC 盈利兑现	上半年销量 19.55GW，占组件出货 65%以上	后续组件毛利率持续回升并实现正毛利	BC 出货增长但组件毛利率仍接近零或为负
2026 年盈利预期	机构一致预期净亏损 32.66 亿元，预测区间-62.65 亿至 5.65 亿元	后续预期收敛并上修，2027 年转盈预期保持	2026 年亏损预期下修且 2027 年转盈延后

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

△风险提示：以下权重为基于当前技术与资金面的主观启发式判断，并非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价自 52 周低位反弹，单日成交量为近 20 日均量 1.39 倍，MACD 柱转正，显示短线动能修复；但仍低于 MA20、MA60，反弹能否延续取决于能否站上 11.38 元并获得成交额确认。

指标	数值	解读
均线	MA5 11.07 / MA10 11.13 / MA20 11.38 / MA60 12.09	收盘高于短均线，仍低于 MA20 和 MA60。

指标	数值	解读
布林带 (20,2)	上轨 12.08 / 中轨 11.38 / 下轨 10.68	价格接近近期低位，布林中轨构成上方压力。
MACD (12,26,9)	DIF -0.314 / DEA -0.321 / 柱 0.014	柱值由前一日-0.031 转正，短线动能有所修复。
RSI	RSI6 50.9 / RSI14 41.9	短周期回升，中周期动能仍偏弱。
近 5/20 个交易日涨跌	-1.49%/-7.13%	中短期走势仍偏弱，单日反弹尚未扭转趋势。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	11.38~12.08 元	对应 MA20、布林上轨及近期高点附近；突破并站稳可看向 MA60 附近。
第一支撑	11.07~11.13 元	MA5 与 MA10 密集区；失守后可能回测 10.75 元近期低点。
强支撑	10.68~10.75 元	对应布林下轨与 52 周低点；有效跌破则支撑失守，弱势可能延续。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 11.21 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.8%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	10.73~11.60 元	-4.3%~+3.5%
约 95%	10.32~12.07 元	-7.9%~+7.7%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约四成五）**：10.75~11.38 元；10.75 元附近守稳，但未能有效站上 11.38 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：10.68~10.75 元；收盘跌破 10.75 元后，回测布林下轨附近。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成五）**：11.38~12.08 元；放量站上 11.38 元，向近期高点及布林上轨区间修复。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额约 5.17 亿~9.74 亿元、换手率 0.63%~1.16%；截至 2026-06-30，前十大流通股股东合计持股 28.05%，个人股东居前，亦有 ETF、社保及港股通持仓。股东数据有披露时滞且结构可能变化；成交活跃度尚可，但集中持股可能放大边际供需对短期波动的影响。

若单日成交额连续两日高于 9.8 亿元，且收盘站上 11.38 元，可视为放量突破的可检验信号。

以上情景推演基于 2026-09-30 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

上市公司行业分类查询结果 | 上海证券交易所 —

<https://star.sse.com.cn/assortment/stock/areatrade/trade/detail.shtml?csrcCode=C38&csrcName=%E7%94%B5%E6%B0%94%E6%9C%BA%E6%A2%B0%E5%92%8C%E5%99%A8%E6%9D%90%E5%88%B6%E9%80%A0%E4%B8%9A>

公司公告_隆基绿能：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12269179

隆基绿能科技股份有限公司 2025 年年度报告 — https://stockmc.xueqiu.com/202604/601012_20260429_OI5U.pdf

static.cninfo.com.cn (公告 PDF) — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-31/1225535067.PDF>

601012 隆基股份 2021 年年度股东大会会议资料 — https://static.longi.com/2021_89453bca9b.PDF

晶科能源(688223)_公司公告_晶科能源：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12282766&stockid=688223

隆基绿能市盈率(PE) (601012.SH) - 小乐财报 — <https://www.leetab.com/stock/sh601012/pe>

财报摘要 — <https://tool.stockstar.com/summary/caibao/601012>

东方财富 F10 财务分析 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601012#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601012#/ylyc

隆基绿能:2026 年半年度报告 — https://pdf.dcfw.com/pdf/H2_AN202608301828733975_1.pdf

最新公告 | 上海证券交易所 — <https://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/index.shtml?productId=600745>

股票代码:601012 股票简称:隆基绿能 公告编号:临 2026-038 号 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-15/1225424717.PDF>

file.finance.sina.com.cn (公告 PDF) —

https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-9/2026-09-30/12629191.PDF

中国证券报 - 隆基绿能科技股份有限公司
关于暂不向下修正“隆 22 转债”转股价格的公告 —

https://epaper.cs.com.cn/zgzqb/html/2026-09/22/nw.D110000zgzqb_20260922_6-B036.htm

隆基绿能(601012) - 重大事项备忘 - 股票行情中心 - 搜狐证券 — <https://q.stock.sohu.com/cn/601012/bw.shtml>

国家标准|GB 47834-2026 — [https://openstd.samr.gov.cn/bzgk/std/newGbInfo?](https://openstd.samr.gov.cn/bzgk/std/newGbInfo?hcno=225627E1DC4E7B5E174A7380130B4D30)

[hcno=225627E1DC4E7B5E174A7380130B4D30](https://openstd.samr.gov.cn/bzgk/std/newGbInfo?hcno=225627E1DC4E7B5E174A7380130B4D30)

国家税务总局政策法规库 — <https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c102416/c5251171/content.html>

隆基绿能(601012)限售解禁/股本结构 - 理杏仁 —

<https://www.lixinger.com/equity/company/detail/sh/601012/601012/capital-structure/restricted-shares-lifted>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/601012.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601012#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。