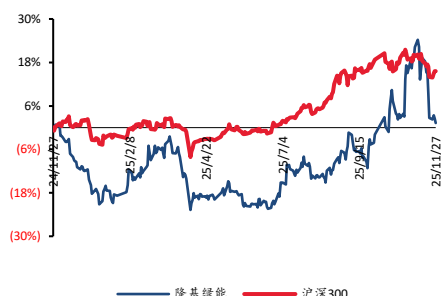


隆基绿能 2025 年事件点评: BC 放量助力 Q3 同环比减亏, 收购精控能源进军储能

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	75.78/75.78
总市值/流通(亿元)	1,408/1,408
12 个月内最高/最低价(元)	23.57/14.01

相关研究报告

<<隆基绿能 2024 年三季报点评: BC 技术保持领先, 三季度亏损收窄>>--2024-11-05

<<光伏王者有望穿越周期, 新技术、新格局驱动长期成长>>--2022-08-26

<<隆基股份 (601012) 中报点评—业绩符合预期, 组件出货第一>>--2021-08-31

证券分析师: 钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件一: 公司近日发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度, 实现营业收入 509.15 亿元, 同比-13.10%, 实现归母净利润-34.03 亿元, 同比减亏; 2025 年第三季度, 实现营业收入 181.01 亿元, 同比-9.78%, 环比-5.53%; 实现归母净利润-8.34 亿元, 同环比减亏明显。

事件二: 11 月 13 日, 陕西省市场监督管理局公示《隆基绿能科技股份有限公司收购苏州精控能源科技股份有限公司股权案》。

硅片、组件出货保持平稳, BC 二代出货占比快速提升。 2025 年前三季度公司硅片外售出货 11.26GW、13.46GW、13.43GW, 公司电池组件外售出货 16.93GW、24.92GW、21.58GW, 三季度硅片、电池组件出货保持平稳。其中 BC 组件 1-9 月累计销量达到 14.48GW, 占前三季度电池组件外售比例达 22.83%, HPBC2.0 产品产销量实现环比快速增长。

收购苏州精控能源科技股份有限公司, 进军储能。 根据公示信息, 隆基绿能与精控能源签署协议, 隆基绿能拟通过收购股权、增资入股、表决权委托的形式取得精控能源约 61.9998% 的表决权。精控能源主要从事锂离子电池储能系统业务。完成交易后, 隆基绿能将持有精控能源 61.9998% 的表决权, 单独控制精控能源。11 月 26 日, 隆基储能产品解决方案发布会于英国伦敦重磅举行, 隆基绿能副总裁余海峰首次面向全球系统阐述公司的储能战略, 并重磅推出储能一站式解决方案。

行业反内卷持续推进, 光伏产业链报价与盈利有望提升。 光伏行业“反内卷”政策持续推进, 通过控产能、保价格等措施有效遏制恶性竞争, 推动产业链价格修复与盈利改善。

投资建议: 公司作为光伏一体化龙头, 技术迭代引领行业, 随着行业反内卷推进, 产业链报价有望见底回升, 公司盈利水平有望得到修复, 同时受益于 HPBC2.0 加速放量, 公司后续产品报价与盈利修复有望优于行业。2025 年光伏行业竞争加剧超预期, 考虑到 2026-2027 年光伏行业需求增速的波动, 我们调整了 2025-2026 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 654.34 亿元、812.96 亿元、963.32 亿元; 归母净利润分别为-45.09 亿元、30.88 亿元、56.17 亿元, 对应 EPS 分别为-0.59 元、0.41 元、0.74 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	82,582	65,434	81,296	96,332
营业收入增长率(%)	-36.23%	-20.77%	24.24%	18.49%
归母净利（百万元）	-8,618	-4,509	3,088	5,617
净利润增长率(%)	-180.15%	47.68%	168.48%	81.93%
摊薄每股收益（元）	-1.14	-0.59	0.41	0.74
市盈率（PE）	—	—	45.60	25.07

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	57,001	53,157	52,603	60,683	72,867
应收和预付款项	14,116	18,132	10,942	13,595	16,109
存货	21,540	13,382	10,598	11,796	13,720
其他流动资产	7,204	5,352	2,777	2,777	2,777
流动资产合计	99,861	90,023	76,921	88,850	105,473
长期股权投资	9,293	8,728	8,728	8,728	8,728
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	37,059	36,201	33,653	31,160	28,592
在建工程	6,279	4,406	4,406	4,406	4,406
无形资产开发支出	1,041	1,062	899	737	574
长期待摊费用	1,844	1,722	1,722	1,722	1,722
其他非流动资产	108,454	100,725	86,819	97,391	112,657
资产总计	163,969	152,845	136,228	144,144	156,679
短期借款	0	300	300	300	300
应付和预收款项	41,106	37,106	42,747	47,576	55,336
长期借款	5,274	13,949	15,949	15,949	15,949
其他负债	46,877	40,089	20,051	20,051	20,051
负债合计	93,257	91,444	79,047	83,876	91,636
股本	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,449	12,999	12,999	12,999	12,999
留存收益	49,747	39,843	35,795	38,882	43,657
归母公司股东权益	70,492	60,895	56,675	59,763	64,538
少数股东权益	220	505	505	505	505
股东权益合计	70,712	61,401	57,181	60,268	65,043
负债和股东权益	163,969	152,845	136,228	144,144	156,679

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	8,117	-4,725	-2,245	9,294	13,684
投资性现金流	-5,636	-7,232	-791	-594	-37
融资性现金流	315	8,297	2,022	-621	-1,463
现金增加额	3,319	-3,474	-554	8,080	12,184

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	129,498	82,582	65,434	81,296	96,332
营业成本	105,492	76,440	63,590	70,774	82,318
营业税金及附加	741	335	327	406	482
销售费用	3,030	2,906	2,617	2,683	3,179
管理费用	4,915	3,430	2,945	3,171	3,661
财务费用	-1,832	-237	21	95	14
资产减值损失	-7,025	-8,701	-200	-50	-30
投资收益	3,476	129	0	406	963
公允价值变动	-13	-11	0	0	0
营业利润	12,113	-9,755	-5,182	3,549	6,457
其他非经营损益	-124	-451	0	0	0
利润总额	11,989	-10,206	-5,182	3,549	6,457
所得税	1,303	-1,528	-674	461	839
净利润	10,687	-8,677	-4,509	3,088	5,617
少数股东损益	-65	-60	0	0	0
归母股东净利润	10,751	-8,618	-4,509	3,088	5,617

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.54%	7.44%	2.82%	12.94%	14.55%
销售净利率	8.30%	-10.44%	-6.89%	3.80%	5.83%
销售收入增长率	0.39%	-36.23%	-20.77%	24.24%	18.49%
EBIT 增长率	-19.16%	-184.53%	30.16%	170.59%	77.59%
净利润增长率	-27.41%	-180.15%	47.68%	168.48%	81.93%
ROE	15.25%	-14.15%	-7.96%	5.17%	8.70%
ROA	7.04%	-5.48%	-3.12%	2.20%	3.73%
ROIC	8.68%	-6.88%	-5.03%	3.43%	5.80%
EPS (X)	1.42	-1.14	-0.59	0.41	0.74
PE (X)	16.13	—	—	45.60	25.07
PB (X)	2.46	1.96	2.48	2.36	2.18
PS (X)	1.34	1.44	2.15	1.73	1.46
EV/EBITDA (X)	9.88	-238.83	-409.62	13.03	8.67

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。