

2025 年 11 月 27 日 公司点评

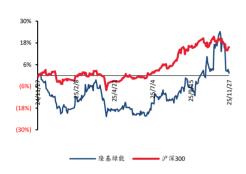
买入/维持

隆基绿能(601012)

昨收盘:18.58

# 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 23.57/14.01 (元)

#### 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

由任.

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com 分析师登记编号: \$1190522080001 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,隆基绿能副总裁佘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。

投資建议: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。

## 公司点评



#### ■ 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
.4			F3 14 14 14 1 11 45	

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

## 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



公司点评

整件要金 57,001 53,157 52,603 60,683 72,867 营业收入 129,498 82,582 65,434 81,296 9 营业收入 129,498 82,582 65,434 81,296 9 营业收入 129,498 82,582 65,434 81,296 9 营业收金及附加 741 335 327 406 424点动黄产 7,204 5,352 2,777 2,777 2,777 销售费用 3,030 2,905 2,617 2,663 3,171 43,335 327 406 424点动黄产 7,204 5,352 2,777 2,777 2,777 销售费用 3,030 2,905 2,617 2,663 3,171 42 43,354 327 440 63,590 70,774 8 8 7,286 8,728 8,	<b>资产负债表(百万)</b>						利润表 (百万)					
登岐和領侍教項 14,116 18,132 10,942 13,595 16,109		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	
音響	货币资金	57, 001	53, 157	52, 603	60, 683	72, 867	营业收入	129, 498	82, 582	65, 434	81, 296	9
集他流动资产 7,204 5,362 2,777 2,777 2,777 营理费用 3,030 2,906 2,617 2,683 法动资产合计 99,861 90,023 76,921 88,850 105,473 管理费用 4,915 3,430 2,945 3,171 经销股权投资 9,293 8,728 8,728 8,728 8,728 8,728 财务费用 -1,832 -237 21 95 国政资产 37,059 36,201 33,653 31,160 28,692 投资收益 3,476 129 0 406 仓建工程 6,279 4,406	应收和预付款项	14, 116	18, 132	10, 942	13, 595	16, 109	营业成本	105, 492	76, 440	63, 590	70, 774	8.
株理学育合計 99,861 90,023 76,921 88,850 105,473 管理費用 4,915 3,430 2,945 3,171	存货	21, 540	13, 382	10, 598	11, 796	13, 720	营业税金及附加	741	335	327	406	
米加坡核牧管 9,293 8,728 8,728 8,728 8,728 財务費用 -1,832 -237 21 95 投資性房地产 0 0 0 0 0 0 費产減值損失 -7,025 -8,701 -200 -50 超交資产 37,059 36,201 33,653 31,160 28,592 投資收益 3,476 129 0 406 公允价值变功 -13 -11 0 0 0 元形学产开发支出 1,041 1,062 899 737 574 营业利润 12,113 -9,755 -5,182 3,549 共和持韓費用 1,844 1,722	其他流动资产	7, 204	5, 352	2, 777	2, 777	2, 777	销售费用	3, 030	2, 906	2, 617	2, 683	
投資性房地产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	流动资产合计	99, 861	90, 023	76, 921	88, 850	105, 473	管理费用	4, 915	3, 430	2, 945	3, 171	
國定資产 37,059 36,201 33,653 31,160 28,592 投資收益 3,476 129 0 406 在建工程 6,279 4,406 4,406 4,406 4,406 公允价值变动 -13 -11 0 0 无形资产开发支出 1,041 1,062 899 737 574 营业利润 12,113 -9,755 -5,182 3,549 长期侍褲費用 1,844 1,722 1,722 1,722 其他非经营模益 -124 -451 0 0 黄色非非动资产 108,454 100,725 86,819 97,391 112,657 料润总额 11,989 -10,206 -5,182 3,549 黄产总计 163,969 152,845 136,228 144,144 156,679 阿得税 1,303 -1,528 -674 461 超期借款 0 300 300 300 300 300 净利润 10,687 -8,677 -4,509 3,088 应付和预收款项 41,106 37,106 42,747 47,576 55,336 少数股东损益 -65 -60 0 0 张期借款 5,274 13,949 15,949 15,949 15,949 排件负债 46,877 40,089 20,051	长期股权投资	9, 293	8, 728	8, 728	8, 728	8, 728	财务费用	-1, 832	-237	21	95	
在建工程 6,279 4,406 4,406 4,406 4,406 公允价值要动 —13 —11 0 0 0 元形资产开发支出 1,041 1,062 899 737 574 营业利润 12,113 —9,755 —5,182 3,549 营业利润总额 11,989 —10,206 —5,182 3,549 新得税 163,969 152,845 136,228 144,144 156,679 所得税 1,303 —1,528 —674 461 17,000 —6,677 —4,509 3,088 应付和预收款项 41,106 37,106 42,747 47,576 55,336 少数股东损益 —65 —60 0 0 0 处 张期借款 5,274 13,949 15,949 15,949 15,949 16,949 增申股东净利润 10,751 —8,618 —4,509 3,088 其他负债 46,877 40,089 20,051	投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7, 025	-8, 701	-200	-50	
先形資产开发支出 1,041 1,062 899 737 574 當业利润 12,113 -9,755 -5,182 3,549 共 株 特 株 特 株 明 日 1,844 1,722 1	固定资产	37, 059	36, 201	33, 653	31, 160	28, 592	投资收益	3, 476	129	0	406	
长期待練費用       1,844       1,722       1,242       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,263       1,264       1,263       1,264       1,263       1,264       1,263       1,268       -674       461       1       203       -1,528       -674       461       1       202       3,088       202       1,061       20,051	在建工程	6, 279	4, 406	4, 406	4, 406	4, 406	公允价值变动	-13	-11	0	0	
其他非流动资产       108,454       100,725       86,819       97,391       112,657       利润总额       11,989       -10,206       -5,182       3,549         廣产总计       163,969       152,845       136,228       144,144       156,679       所得税       1,303       -1,528       -674       461         短期借款       0       300       300       300       300       300       10,687       -8,677       -4,509       3,088         应付和预收款项       41,106       37,106       42,747       47,576       55,336       少数股东损益       -65       -60       0       0         长期借款       5,274       13,949       15,949       15,949       15,949       15,949       15,949       15,949       16,949       10,751       -8,618       -4,509       3,088         其种负债       46,877       40,089       20,051 <td>无形资产开发支出</td> <td>1, 041</td> <td>1, 062</td> <td>899</td> <td>737</td> <td>574</td> <td>营业利润</td> <td>12, 113</td> <td>-9, 755</td> <td>-5, 182</td> <td>3, 549</td> <td>(</td>	无形资产开发支出	1, 041	1, 062	899	737	574	营业利润	12, 113	-9, 755	-5, 182	3, 549	(
護产总计 163,869 152,845 136,228 144,144 156,679 所得税 1,303 -1,528 -674 461 極期借款 0 300 300 300 净利润 10,687 -8,677 -4,509 3,088 应付和預收款項 41,106 37,106 42,747 47,576 55,336 少數股东损益 -65 -60 0 0 0 及	长期待摊费用	1, 844	1, 722	1, 722	1, 722	1, 722	其他非经营损益	-124	-451	0	0	
極期借款 0 300 300 300 300 净利润 10,687 -8,677 -4,509 3,088 应付和預收款項 41,106 37,106 42,747 47,576 55,336 少數股东损益 -65 -60 0 0 0 以	其他非流动资产	108, 454	100, 725	86, 819	97, 391	112, 657	利润总额	11, 989	-10, 206	-5, 182	3, 549	
应付和預收款项 41,106 37,106 42,747 47,576 55,336 少数股东损益 -65 -60 0 0 0 以	资产总计	163, 969	152, 845	136, 228	144, 144	156, 679	所得税	1, 303	<i>−1, 528</i>	-674	461	
长期借款       5, 274       13, 949       15, 949       12, 909       12, 051       16       16       16       16       16       16       16       16       16       16       16       2023A       2024A       2025E       2026E       2027E       16       16       18       49       3       308       16       408       8       8       170       598       7       508       508       508       508       505	短期借款	0	300	300	300	300	净利润	10, 687	-8, 677	-4, 509	3, 088	
其他负债       46,877       40,089       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       20,051       投入       投入       投入       投入       投入       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       7,578       2023A       2024A       2025E       2026E       2027E       2026A       2026E       2027E       2	应付和预收款项	41, 106	37, 106	42, 747	47, 576	55, 336	少数股东损益	-65	-60	0	0	
類債合计 93, 257 91, 444 79, 047 83, 876 91, 636 股本 7, 578 7, 578 7, 578 7, 578 7, 578 7, 578 7, 578	长期借款	5, 274	13, 949	15, 949	15, 949	15, 949	归母股东净利润	10, 751	-8, 618	-4, 509	3, 088	
股本 7,578 7,	其他负债	46, 877	40, 089	20, 051	20, 051	20, 051						
養本公积 12,449 12,999 12,999 12,999 12,999 毛利率 18.54% 7.44% 2.82% 12.94% 1 留存收益 49,747 39,843 35,795 38,882 43,657 销售净利率 8.30% -10.44% -6.89% 3.80% 中母公司股东权益 70,492 60,895 56,675 59,763 64,538 销售收入增长率 0.39% -36.23% -20.77% 24.24% 1 少数股东权益 220 505 505 505 505 EBIT 增长率 -19.16% -184.53% 30.16% 170.59% 7 股东权益合计 70,712 61,401 57,181 60,268 65,043 净利润增长率 -27.41% -180.15% 47.68% 168.48% 8	负债合计	93, 257	91, 444	79, 047	83, 876	91, 636	预测指标					
留存收益 49,747 39,843 35,795 38,882 43,657 销售净利率 8.30% -10.44% -6.89% 3.80% 归母公司股东权益 70,492 60,895 56,675 59,763 64,538 销售收入增长率 0.39% -36.23% -20.77% 24.24% 1 少数股东权益 220 505 505 505 505 505 EBIT 增长率 -19.16% -184.53% 30.16% 170.59% 7 股东权益合计 70,712 61,401 57,181 60,268 65,043 净利润增长率 -27.41% -180.15% 47.68% 168.48% 8 负债和股东权益 163,969 152,845 136,228 144,144 156,679 ROE 15.25% -14.15% -7.96% 5.17% ROA 7.04% -5.48% -3.12% 2.20% ROIC 8.68% -6.88% -5.03% 3.43% PE(X) 1.42 -1.14 -0.59 0.41 经营性现金流 8,117 -4,725 -2,245 9,294 13,684 PE(X) 16.13 - 45.60 投资性现金流 -5,636 -7,232 -791 -594 -37 PB(X) 2.46 1.96 2.48 2.36	股本	7, 578	7, 578	7, 578	7, 578	7, 578		2023A	2024A	2025E	2026E	2
19 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日 日	资本公积	12, 449	12, 999	12, 999	12, 999	12, 999	毛利率	18. 54%	7. 44%	2. 82%	12. 94%	1-
少数股东权益       220       505       505       505       505       EBIT 增长率       -19. 16% -184. 53%       30. 16% 170. 59%       7         股东权益合计       70, 712       61, 401       57, 181       60, 268       65, 043       净利润增长率       -27. 41% -180. 15%       47. 68%       168. 48%       8         负债和股东权益       163, 969       152, 845       136, 228       144, 144       156, 679       ROE       15. 25% -14. 15% -7. 96%       5. 17%         ROA       7. 04% -5. 48% -3. 12%       2. 20%         现金流量表(百万)       ROIC       8. 68% -6. 88% -5. 03%       3. 43%         经营性现金流       8, 117 -4, 725 -2, 245       9, 294       13, 684       PE(X)       16. 13       -       -       45. 60         投资性现金流       -5, 636 -7, 232 -791       -594 -37       PB(X)       2. 46       1. 96       2. 48       2. 36	留存收益	49, 747	39, 843	35, 795	38, 882	43, 657	销售净利率	8. 30%	-10. 44%	-6. 89%	3. 80%	3
股东权益合计 70,712 61,401 57,181 60,268 65,043 净利润增长率 -27.41% -180.15% 47.68% 168.48% 8	归母公司股东权益	70, 492	60, 895	56, 675	59, 763	64, 538	销售收入增长率	0. 39%	-36. <i>23%</i>	-20. 77%	24. 24%	18
负债和股东权益 163,969 152,845 136,228 144,144 156,679 ROE 15.25% -14.15% -7.96% 5.17% ROA 7.04% -5.48% -3.12% 2.20% ROIC 8.68% -6.88% -5.03% 3.43% PE(双金流 8,117 -4,725 -2,245 9,294 13,684 PE(X) 16.13 45.60 投资性现金流 -5,636 -7,232 -791 -594 -37 PB(X) 2.46 1.96 2.48 2.36	少数股东权益	220	505	505	505	505	EBIT 增长率	-19. 16%	-184. <i>53%</i>	30. 16%	170. 59%	7.
ROA       7.04% -5.48% -3.12% 2.20%         現金流量表(百万)         ROIC       8.68% -6.88% -5.03% 3.43%         2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS(X)       1.42 -1.14 -0.59 0.41         经营性现金流       8,117 -4,725 -2,245 9,294 13,684       PE(X)       16.13 — — 45.60         投资性现金流       -5,636 -7,232 -791 -594 -37       PB(X)       2.46 1.96 2.48 2.36	股东权益合计	70, 712	61, 401	57, 181	60, 268	65, 043	净利润增长率	-27. 41%	-180. 15%	47. 68%	168. 48%	8
ROIC       8.68%       -6.88%       -5.03%       3.43%         2023A       2024A       2025E       2026E       2027E       EPS (X)       1.42       -1.14       -0.59       0.41         经营性现金流       8,117       -4,725       -2,245       9,294       13,684       PE (X)       16.13       -       -       45.60         投资性现金流       -5,636       -7,232       -791       -594       -37       PB (X)       2.46       1.96       2.48       2.36	负债和股东权益	163, 969	152, 845	136, 228	144, 144	156, 679	ROE	<i>15. 25%</i>	-14. 15%	-7. 96%	5. 17%	
2023A     2024A     2025E     2026E     2027E     EPS(X)     1. 42     -1. 14     -0. 59     0. 41       经营性现金流     8, 117     -4, 725     -2, 245     9, 294     13, 684     PE(X)     16. 13     —     —     45. 60       投资性现金流     -5, 636     -7, 232     -791     -594     -37     PB(X)     2. 46     1. 96     2. 48     2. 36							ROA	7. 04%	-5. 48%	-3. 12%	2. 20%	
経营性现金流     8,117     -4,725     -2,245     9,294     13,684     PE(X)     16.13     —     —     45.60       投资性现金流     -5,636     -7,232     -791     -594     -37     PB(X)     2.46     1.96     2.48     2.36	现金流量表(百万)						ROIC	8. 68%	-6. 88%	-5. 03%	3. 43%	
投资性现金流 -5,636 -7,232 -791 -594 -37 PB(X) 2.46 1.96 2.48 2.36		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	1. 42	-1. 14	-0. 59	0. 41	
	经营性现金流	8, 117	-4, <i>725</i>	-2, 245	9, 294	13, 684	PE (X)	16. 13	_	_	45. 60	
融資性现金流 315 8, 297 2, 022 -621 -1, 463 PS(X) 1. 34 1. 44 2. 15 1. 73	投资性现金流	-5, 636	-7, 232	-791	-594	-37	PB (X)	2. 46	1. 96	2. 48	2. 36	
	融资性现金流	315	8, 297	2, 022	-621	-1, 463	PS(X)	1. 34	1. 44	2. 15	1. 73	

8,080

-554

12, 184

EV/EBITDA(X)

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金增加额

3, 319

-3, 474

9.88 -238.83 -409.62

13.03

8.67



精控能源进军储能



## 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。