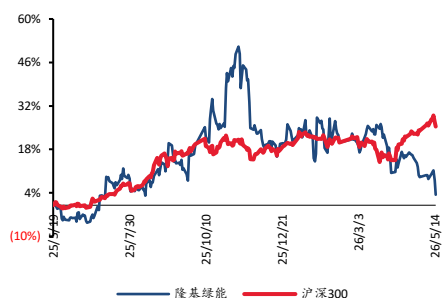


隆基绿能 2025 年年报与 2026 年一季报点评：BC 技术降本增效加速盈利拐点，光储协同打造第二增长曲线

■ 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)	1,182.18/1,182.18
	2.18
12 个月内最高/最低价(元)	23.57/14.07

相关研究报告

<<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>>—2025-11-28

<<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

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：公司发布 2025 年年报，公司全年实现营业收入 703.47 亿元，同比-14.82%，实现归母净利润为-64.20 亿元，同比减亏明显，扣非归母净利润-73.62 亿元，同比实现减亏。第四季度，公司实现营业收入 194.32 亿元，同比-19.00%，环比+7.35%，归母净利-30.16 亿元，同环比亏损幅度扩大，扣非归母-29.08 亿元，同环比亏损幅度扩大。

事件二：2026Q1 公司实现营业收入 111.92 亿元，同比-18.03%，环比-42.41%；实现归母净利润-19.20 亿元，受到行业上下游报价波动影响，同比亏损幅度扩大，环比减亏明显。

BC 技术保持领先，积极推进降本增效，盈利拐点可期。公司全力推进向 BC 技术路线的转型，积极推进 BC 技术降本增效，已取得关键性进展。2025 年，公司 HPBC 2.0 产品实现大规模交付，全年 BC 组件销量达 22.87GW，占组件总销量的 26.4%。展望 2026 年，BC 降本增效持续推进，出货占比大幅提升，一季度 BC 产品出货占比已大幅提升至 66%。受到前期低价订单及银价高企等因素，2026 年一季度 BC 产品的盈利优势尚未在报表中充分体现，随着新订单的交付和成本的持续优化，公司盈利拐点可期。

降本增效新技术储备丰厚，贱金属技术有望加速导入量产，高功率产能占比优势持续提升。公司已成功开发“纳米合金矩阵式接触”（即贱金属化）技术平台，20GW 规模化产线正在建设中，预计 2026 年 6 月建成投产。同时，公司产品功率持续迭代，预计到 2026 年四季度，功率在 670-680W 的高效产品占比将达到 50%，进一步拉开与竞品的差距。

出货量保持稳健，全球化布局深化。在行业深度调整期，公司凭借品牌和渠道优势，核心产品出货量保持稳健。2025 年，公司实现硅片出货 111.56GW（对外销售 48.57GW），组件出货 86.58GW，市场龙头地位稳固。公司 2026 年经营计划为硅片出货约 100GW，组件出货约 80GW，其中 BC 组件出货占比将提升至 65%以上，海外出货占比提升至 50%以上，显示出公司对 BC 产品和海外市场的信心。2025 年，公司海外市场“一国一策”策略成效显著，高价值的欧洲市场销量同比增长 18%，新兴的拉美市场和高溢价的澳洲市场销量分别大幅增长 54%和 76%，全球化深度经营能力持续增强。

“光储协同”战略落地，打造第二增长曲线。公司正式开启“光储协同”战略，通过收购苏州精控能源快速切入储能赛道，并于 2026 年 4 月推出全栈自研储能系列产品。公司将充分复用光伏业务成熟的品牌、全球渠道和客户资源，以“服务先行”的策略开拓市场，避免陷入低层次价格竞争。公司为 2026 年设定了 6GWh 的储能系统出货目标，并制定了在五年内使储能业务体量与光伏业务比肩的长期战略目标，储能业务有望成为公司新的增长引擎。

财务状况稳健，精细化运营穿越周期。面对行业寒冬，公司始终保持稳健的财务策略。截至 2025 年末，公司资产负债率为 64.43%，有息负债

率仅 22.89%，财务状况健康。报告期内，公司经营性现金流较好，达 43.59 亿元，展现了强大的经营管控和风险抵御能力。同时，公司持续降本增效，销售及管理费用同比大幅下降，精细化运营能力为公司穿越行业周期提供了坚实保障。

投资建议：公司作为光伏一体化龙头，技术迭代引领行业，随着行业供需格局持续优化以及公司领先的降本增效，公司盈利水平有望得到修复，受益于公司光储协同战略落地，公司营业收入与净利润好转有望优于行业。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 731.44 亿元、881.57 亿元、1020.49 亿元；归母净利润分别为-19.23 亿元、26.93 亿元、54.13 亿元，对应 EPS 分别为-0.25 元、0.36 元、0.71 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	70,347	73,144	88,157	102,049
营业收入增长率（%）	-14.82%	3.98%	20.53%	15.76%
归母净利（百万元）	-6,420	-1,923	2,693	5,413
净利润增长率（%）	25.29%	70.05%	240.03%	101.03%
摊薄每股收益（元）	-0.85	-0.25	0.36	0.71
市盈率（PE）	—	—	43.90	21.84

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	53,157	55,473	56,597	64,035	31,707
应收和预付款项	18,132	14,746	12,231	14,742	0
存货	13,382	14,542	11,726	13,176	14,819
其他流动资产	5,352	6,297	3,304	3,304	3,304
流动资产合计	90,023	91,058	83,858	95,256	49,829
长期股权投资	8,728	7,419	7,419	7,419	7,419
投资性房地产	0	164	164	164	164
固定资产	36,201	35,592	34,749	33,640	32,277
在建工程	4,406	3,939	3,939	3,939	3,939
无形资产开发支出	1,062	1,087	909	731	553
长期待摊费用	1,722	1,886	1,886	1,886	1,886
其他非流动资产	100,722	103,716	95,080	104,904	57,905
资产总计	152,841	153,804	144,146	152,685	104,144
短期借款	300	300	300	300	300
应付和预收款项	37,106	42,040	47,296	53,142	0
长期借款	13,949	6,825	6,825	6,825	6,825
其他负债	40,089	49,927	37,349	37,349	37,349
负债合计	91,444	99,093	91,771	97,617	44,475
股本	7,578	7,578	7,578	7,578	7,578
资本公积	12,960	12,939	12,939	12,939	12,939
留存收益	39,960	33,541	31,370	34,063	38,664
归母公司股东权益	60,892	54,276	51,940	54,632	59,233
少数股东权益	505	435	435	435	435
股东权益合计	61,397	54,711	52,375	55,068	59,669
负债和股东权益	152,841	153,804	144,146	152,685	104,144

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-4,725	4,359	-629	10,414	-28,563
投资性现金流	-7,232	-5,109	-2,423	-2,559	-2,490
融资性现金流	8,297	2,806	4,423	-417	-1,275
现金增加额	-3,474	2,402	1,124	7,438	-32,327

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	82,582	70,347	73,144	88,157	102,049
营业成本	76,440	69,777	70,358	79,054	88,913
营业税金及附加	335	314	329	397	459
销售费用	2,906	2,035	2,048	2,468	2,857
管理费用	3,430	2,618	2,779	3,350	3,878
财务费用	-237	117	-138	-149	-178
资产减值损失	-8,701	-2,992	-50	-30	0
投资收益	129	394	366	441	510
公允价值变动	-11	45	0	0	0
营业利润	-9,755	-7,344	-2,210	3,095	6,222
其他非经营损益	-451	-217	0	0	0
利润总额	-10,206	-7,562	-2,210	3,095	6,222
所得税	-1,554	-1,052	-287	402	809
净利润	-8,652	-6,510	-1,923	2,693	5,413
少数股东损益	-60	-90	0	0	0
归母股东净利润	-8,592	-6,420	-1,923	2,693	5,413

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	7.44%	0.81%	3.81%	10.33%	12.87%
销售净利率	-10.40%	-9.13%	-2.63%	3.05%	5.30%
销售收入增长率	-36.23%	-14.82%	3.98%	20.53%	15.76%
EBIT 增长率	-184.53%	13.34%	63.34%	225.48%	105.16%
净利润增长率	-179.92%	25.29%	70.05%	240.03%	101.03%
ROE	-14.11%	-11.83%	-3.70%	4.93%	9.14%
ROA	-5.46%	-4.25%	-1.29%	1.81%	4.22%
ROIC	-6.86%	-6.12%	-2.24%	2.73%	5.34%
EPS (X)	-1.13	-0.85	-0.25	0.36	0.71
PE (X)	—	—	—	43.90	21.84
PB (X)	1.94	2.18	2.28	2.16	2.00
PS (X)	1.43	1.68	1.62	1.34	1.16
EV/EBITDA (X)	-238.83	58.05	31.43	10.60	10.31

资料来源：携宁，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面许可任何机构和個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。