

2025年光伏上市公司业绩持续承压

亏损收窄、毛利修复等积极信号开始显现

■本报记者 董梓章

随着2025年度业绩预告陆续披露,光伏上市公司阶段性经营状况逐步明晰。从已披露情况看,行业整体仍处于周期底部区间,企业经营承压态势尚未根本扭转,但亏损收窄、毛利修复等积极信号开始显现,行业内部呈现出更为清晰的结构分化特征。截至发稿,已披露预告的企业普遍呈现亏损态势,头部企业预计亏损额均达数十亿乃至百亿元级别。

中国光伏行业协会名誉理事长王勃华指出,2025年前三季度,光伏主产业链环节营业收入同比下降16.9%,但毛利率持续改善至3.64%,其中第三季度达5.61%,同时产能无序扩张得到有效控制。这“一降一升一控”的数据表明,在政策引导与市场自我调节下,企业经营策略趋于理性,行业加速出清落后产能,为迈向高质量发展阶段积蓄力量。

■ 普遍“预亏”但积极信号已现

2025年,光伏上市公司的业绩预告单上,“预亏”成为关键词。从已披露的数据看,行业内企业均呈现不同程度的亏损。根据业绩预告统计,TCL中环预计亏损82亿至96亿元,天合光能、隆基绿能、晶科能源的预计亏损区间也集中在60亿至75亿元之间。晶澳科技、爱旭股份等电池组件核心企业同样预告亏损,全产业链仍处于周期性低谷。

尽管普遍亏损,但企业间的亏损幅度及变动趋势呈现显著分化,传递出不同信号。一部分企业的亏损出现收窄迹象,显示出一定的韧性和调整成效。例如,隆基绿能预计亏损60亿至65亿元,较上年同期的85.92亿元亏损大幅收窄;大全能源预计

亏损10亿至13亿元,亏损幅度同比收窄52.17%到63.21%;爱旭股份亏损也较上年同期显著收窄。TCL中环的亏损额同比也稍有减少。这些公司在预告中多提及“亏损收窄”“经营现金流改善”“成本优化”等积极因素。

另一方面,部分企业亏损同比有所扩大,反映了面临的压力更为严峻。晶科能源预计亏损59亿至69亿元,而2024年同期为盈利9892.76万元,对比之下业绩滑坡明显。天合光能预计亏损65亿至75亿元,较上年同期的34.43亿元亏损额进一步扩大。

值得注意的是,在制造环节一片亏损声中,光伏设备等细分领域却逆势盈利。例如,设备商奥特维预计2025年实现归母净利润4.31亿至5.71亿元,成为已披露预告企业中少有的亮点,也意味着下游制造环节的技术迭代与产线升级需求并未停滞。

■ 成本传导受阻致产品价格持续低迷

综合分析各企业业绩预告,2025年光伏行业陷入普遍性亏损,是内部供需严重失衡与外部成本压力传导不畅共同作用的结果。

近年来光伏主产业链各环节产能集中释放,导致市场供应远大于需求。TCL中环、晶澳科技、爱旭股份等在预告中均明确指出,行业“整体供需持续失衡”“产能集中释放导致阶段性供需失衡”“结构性产能过剩”。上述背景下,激烈的市场竞争引发价格战,产品售价持续探底。晶澳科技表示,各环节主要产品价格“对比同期整体承压下行”;隆基绿能指出“产品价格持续低迷”;晶科能源也坦言“光伏组件价格整体处于低位”。

同时,原材料成本上涨未能及时向下游传导,挤压利润空间。2025年下半年,上游硅料、银浆等关键原材料价格出现快速上涨。天合光能、隆基绿能在预告中均重点提及了硅料、银浆成本大幅上涨带来的压力。然而,下游组件产品的价格却因激烈的竞争而未能同步上涨,导致成本传导受阻。爱旭股份明确指出“上游原材料价格持续上涨而下游组件价格传导不畅”。

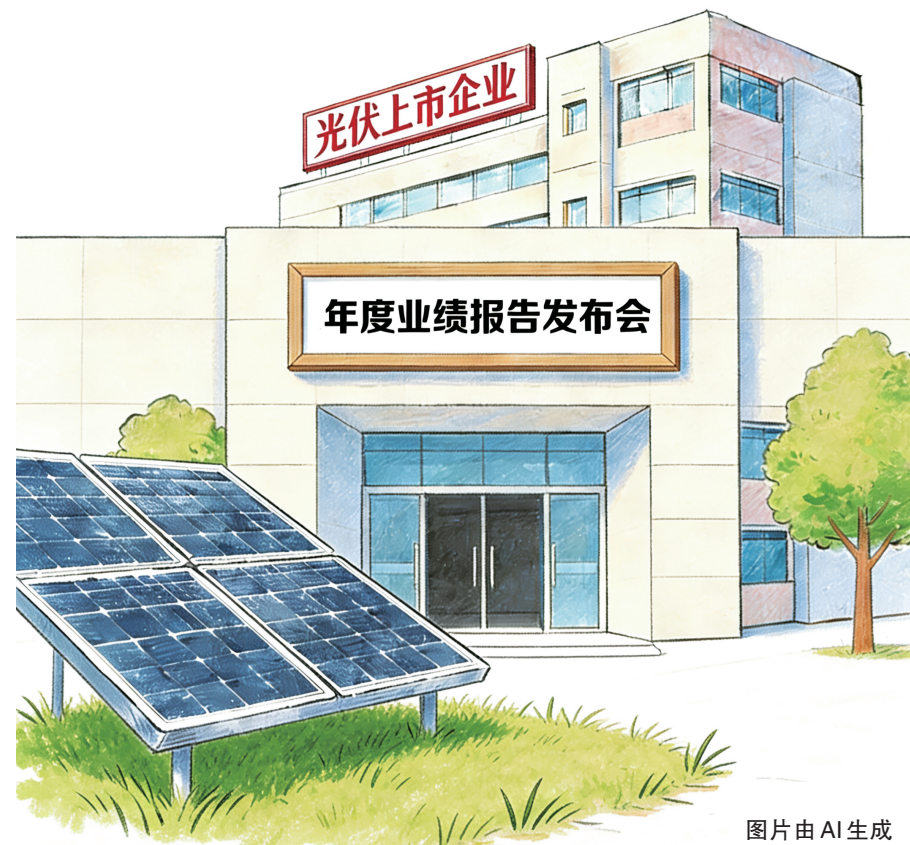
此外,资产减值计提进一步拖累业绩。面对行业剧烈调整和技术快速迭代,多家企业基于谨慎性原则,对存在减值迹象的长期资产(如落后产能产线)进行了大额减值计提。晶科能源、天合光能等在预告中明确表示,计提资产减值准备对当期业绩产生了重要影响。

■ 多措并举 韧性穿越周期

尽管2025年财报数据难言乐观,但从业绩预告中透露的信息看,头部企业正积极采取一系列措施穿越周期,战略方向聚焦于技术创新、全球化布局与业务协同。

企业普遍将研发和创新视为突围的核心。隆基绿能表示其高效BC二代产品已顺利规模化量产,贱金属替代银浆技术进入产能建设阶段。天合光能则展示了从HJT、钙钛矿叠层到碲化镉电池的多元化技术储备,并探索商业航天等全新应用场景,旨在通过提升产品效率、降低制造成本或开辟新市场来建立壁垒,摆脱同质化竞争。

为应对贸易壁垒和区域市场波动,企业持续深化全球化。TCL中环表示坚持“适度一体化及全球化战略”,稳步推进海外项目。晶澳科技、隆基绿能均强调要发



图片由AI生成

挥全球营销网络和品牌优势。爱旭股份明确提到“深耕全球高价值市场”。

几乎成为行业共识的是,单一的光伏制造难以抵御周期波动,“光伏+储能”的系统解决方案能力成为新的竞争焦点和增长点。晶科能源表示其储能业务“取得快速发展,光储协同优势成效显著”。天合光能也强调“加速推动储能业务和系统解决

方案业务转型发展”,其储能海外出货量快速增长。隆基绿能同样致力于通过光储协同提升系统解决方案能力。

在王勃华看来,光伏行业正处于面向高质量发展的转型期。行业阶段性不景气并不意味着行业衰退的开始。在下一轮爆发式需求来临前,行业亟须面向高质量发展进行调整,以适应需求。

上接4版

国内首单“光伏+水电”资产混装扩募REITs上市

■本报记者 王林

1月15日,中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金(以下简称“中航京能光伏REIT”)扩募份额在上交所正式上市,这是国内首单“光伏+水电”资产混装扩募REITs、首单获批经营收益权类扩募项目,为公募REITs资产多元化开启新篇章。

本次扩募为中航京能光伏REIT注入优质水电资产,增强长期发展动力与流动性,进一步盘活存量清洁能源资产,充分彰显市场对绿色能源基础设施投资价值的认可,为能源类REITs板块高质量发展树立新标杆。

■ 推动底层资产创新配置

中航京能光伏REIT于2023年3月29日在上交所上市交易,是全国首单光伏公募REITs项目,发起人为北京能源国际控股有限公司(以下简称“京能国际”)。2025年下半年,中航京能光伏REIT“光伏+水电”产品扩募变更申请获得证监会批准。本次扩募份额约3.01亿份,发售价格为9.712元/份,发行募集资金总额达29.2215亿元,扩募完成后总份额达6.01亿份。

本次扩募核心在于底层资产的创新配置。扩募前,底层资产是两个光伏项目,包括位于湖北省随州市淅河镇的100兆瓦光伏项目和位于陕西省榆林市榆阳区300兆瓦光伏项目;扩募后,新增底层资产云南省保山市腾冲市槟榔江流域苏家河口水电站和松山河口水电站,总装机容量达483兆瓦。

北京市国资委党委委员、副主任贺昂表示,此次扩募是全国首单清洁能源主题公募REIT扩募项目,创新实现“光伏+水电”资产混合发行,为REITs市场提供全新资本运作思路。

北京能源集团有限责任公司党委副书记、总经理李育海表示,此次扩募将进一步丰富资产组合结构,特别是“光伏+水电”的能源互补模式,将有效增强整体资产的抗风险能力,为投资者筑牢长期稳健的收益基础。

需要注意的是,国内REITs市场长期以来面临一个结构性挑战,即已发行项目单只规模普遍较小,中航京能光伏REIT扩募打破这一局面,通过将水电站纳入资产包,完成从“单一光伏REITs”向“多元清洁能源REITs”的战略升级,为后续其他类型资产“混装”探索了监管合规路径和估值定价方向。



图片由AI生成

■ “水光互补”分散投资风险

值得一提的是,本次扩募还是云南省首单公募REITs,是该省基础设施REITs试点的关键突破。

京能国际融资管理中心副总经理刘小磊介绍,本次扩募两个水电项目,结合首发光伏项目,形成多元化能源电力资产组合。扩募后,在目前基础上增加近一倍资产规模,快速扩大整体项目的现金流,增厚整体项目利润总额。通过扩募,可以丰富并分散区域风险、不同电源的专项政策性风险,同时为投资人提供一个收益更加稳健、抗风险的基金产品。“我们计划将更多的水电、风电、光伏项目扩募到本基金中。”

扩募后,中航京能光伏REIT形成“水光互补”资产组合,夏季水电可补足光伏出力缺口,冬季光伏能稳定能源输出,这种互补性可以有效平滑现金流波动、分散投资风险,规避因极端天气、气候条件等因素导致单一资产收益大幅下降对基金整体收益的影响,进一步夯实长期可持续分派能力。

光伏行业存在周期性特征,水电资产具有抗行业周期属性,两者结合形成了完美风险对冲。中航基金指出,受水电资产稳定收益提振,中航京能光伏REIT内部收益率预计将从扩募前的1.29%提升至3.94%。

■ “首发+扩募”有望持续深化

“双碳”目标背景下,能源REITs已成为连接绿色能源基础设施与资本市场的重要桥梁,“首发+扩募”双轮驱动

的市场格局有望持续深化。

中航京能光伏REIT扩募为我国新能源领域REITs扩募探索了可行路径,对推动基础设施REITs市场制度完善和资产多元化发展具有积极示范作用。

中金研究指出,2025年公募REITs市场实现了从“提质扩容”到“常态化发行”的关键转变。截至2025年9月末,全市场已上市公募REITs产品数量增至75只,总市值突破2000亿元,达2210亿元。展望2026年,市场有望延续“规模扩张、资产多元、投资者结构优化”路径发展。

一方面,监管层面释放出支持信号,新资产类型项目上市以及项目扩募或有望进一步加速;另一方面,作为多层次REITs市场建设的重要组成,私募REITs市场规模有望在2026年实现快速增长。

2025年9月,国家发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化申报推荐工作的通知》,支持已上市基础设施REITs新购入行业内同类项目以及具有关联性的不同行业领域项目;12月,证监会发布《关于推动不动产投资信托基金(REITs)市场高质量发展有关工作的通知》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》;沪深交易所发布修订后的“1+7+6”REITs配套规则框架,即1项业务办法、7项业务指引、6项业务指南,推动REITs市场高质量发展。

中信建投证券房地产及REITs行业分析师黄啸天表示,政策红利集中释放,看好2026年上半年REITs市场表现,聚焦“抗周期”“高景气”“强扩募”三条主线,重视新政带来的结构性机遇。

数百个日夜,深地塔科1井创下我国钻井领域多项纪录。中国工程院院士孙金声评价:“这在我国勘探工程史上具有里程碑式重大意义。”

当前,深地领域已成为各国寻找油气资源的竞技场。深地塔科1井所在的塔里木盆地,埋深超6000米的天然气占全国总量的63.9%,是我国最大的深地油气富集区,也是西气东输主力气源地。

天然气是我国向低碳、零碳能源转型的重要桥梁,但仍有供需缺口。中国科学院院士郝芳认为,此次在万米深层成功发现油气显示,为全球能源开发开启了新视野。

这样的事在中国石油屡见不鲜。东方物探公司自主研发的“陆上宽频宽方位高密度地震勘探关键技术”荣获国家技术发明奖一等奖,是中国石油首次获得的国家技术发明奖一等奖,奠定了我国陆上地震勘探技术在全球的领先地位;高效茂金属聚丙烯催化剂等炼化技术产品打破国外垄断;国内首创气相法聚丙烯弹性体(POE)工艺技术实现万吨量产,提升了产业链自主可控水平……

“这是一座拥有‘最强大脑’的世界级炼厂。”在广东石化科技发展部,员工孙玉光向大家演示三维数字化工厂,大屏幕上每一条管线的分布一览无遗。34套智能化系统正“主导”广东石化的生产运营,实现一体化智能管控。

这五年,中国石油还大力推进人工智能与能源变革“双向奔赴”,信息化补强工程核心工程全面上线,统筹推进信息化补强、数字化赋能、智能化发展“三大工程”,建成国内规模最大的工业互联网,“昆仑大模型”成功发布并持续迭代升级,“数智中国石油”初步建成。

为确保科技创新成果的转化,中国石油持续深化科技体制改革,健全三级科技管理体制,激发创新活力。建成29个国家级研发平台,深圳新能源研究院、墨策创新研究院等一批新型研究院挂牌运营,打造以近7万名研发人员为主体的科技人才队伍,授权专利数量位居央企第一方阵,进入“全球最具创新力公司50强”,自主创新能力基本实现从跟跑为主向部分领跑的整体提升。

■ 绿色转型按下“快进键”绘就低碳发展新图景

在端牢能源饭碗的同时,中国石油还持续加快绿色转型步伐。“十四五”初期,中国石油提出“清洁替代、战略接替、绿色转型”三步走总体部署,加快构建化石能源与新能源融合发展的“低碳生态圈”,推动油气业务向“油气热电氢”综合能源供应商转变。

2025年7月18日,大庆油田采油七厂敖南油田CCUS-EOR(二氧化碳捕集、利用与封存提高原油采收率)扩大试验区集输系统成功投运,标志着我国首个百万吨级非混相驱CCUS(二氧化碳捕集、利用与封存)全产业链示范基地核心工程正

式落地。

联合国政府间气候变化专门委员会指出,如果没有CCUS技术,几乎所有气候模式都不能实现《巴黎协定》的目标,并且全球碳减排成本将成倍增加。

“十四五”时期,中国石油有序推进CCUS先导试验、扩大试验及工业化应用全链条布局,打通碳捕集、输送、注入、驱油、举升、循环利用与封存完整产业链,率先在国内构建起陆相低渗透油藏CCUS全产业链一体化技术体系。尤其是2025年,中国石油CCUS产业布局进一步优化升级。长庆油田黄3区CCUS-EOR扩大试验、吉林油田长深区块CCUS-EGR(二氧硫化碳捕集、利用与封存提高气藏采收率)提高采收率试验、卧龙河气田茅口组气藏CCUS-EGR先导试验、阿克莫木气田超临界二氧化碳回注工程等重大项目相继落地并取得积极成效,技术应用场景不断丰富。吉林石化—吉林油田二氧化碳管道焊接里程过半,为区域CCUS产业规模化发展奠定坚实基础。

据专家预测,2025年中国石油CCUS项目注碳量较2021年实现超3倍增长,减碳量约等于新植1亿棵树,或相当于让约700万辆经济型轿车停驶一年。

这只是近年来中国石油推进实施绿色低碳发展战略的一个缩影。这五年,中国石油加快节能降碳工程,深入实施油气生产系统提效、炼化能量系统优化、余热回收综合利用等节能工程,全方位推进生产用能清洁替代,减排降碳协同效应不断增强。加快碳排放双控管理体系建设,大力支持零污染和零碳负碳技术研究,推动节能降碳工作迈上新台阶。截至2025年6月,中国石油在“十四五”时期已累计节能约351万吨标煤,节水约4050万立方米,超额完成规划目标。

作为一家传统能源企业,新能源已成为中国石油绿色转型的重要增长极。

2025年11月17日,中国石油集团电能在北京揭牌。中国石油集团董事长戴厚良出席并强调,充分整合内部发电侧和用电侧资源,着力构建以电能价值链为核心的综合能源供应体系,在中国石油绿色低碳发展转型中勇当先锋。

不止于此。中国石油在地热、氢能、清洁电力、储能等新能源领域稳步发展,风光装机规模、发电量屡创新高。中国石油昆仑电网单月充电量破亿千瓦时,首个规模化绿电外送项目——中国石油吉林油田昂格风电项目累计发电量突破11亿千瓦时,中国石油全年清洁能源发电量超过200亿千瓦时……

历史的指针已指向新的刻度,奋斗的征程开启新的篇章。站在“十五五”的新起点,戴厚良表示,“中国石油将完整准确全面贯彻新发展理念,服务和融入新发展格局,肩负起‘建设能源强国、赋能美好生活’的战略使命,全力奋进高质量发展,加快建设基业长青的世界一流综合性能源与化工公司,为保障国家能源安全、建设能源强国、推进中国式现代化建设贡献‘石油力量’。”