公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

隆基股份（601012.SH）

2021 年 01 月 29 日

业绩符合预期，一体化龙头领军迎平价

——公司信息更新报告

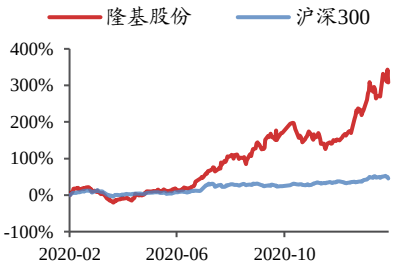
投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

蔡紫豪（分析师）
caizihao@kysec.cn
证书编号：S0790520120001

日期	2021/1/28
当前股价(元)	113.24
一年最高最低(元)	125.00/21.75
总市值(亿元)	4,271.15
流通市值(亿元)	4,271.05
总股本(亿股)	37.72
流通股本(亿股)	37.72
近 3 个月换手率(%)	125.11

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-加速高效电池扩产，强化一体化竞争优势》-2021.1.18

《公司信息更新报告-高瓴资本受让6%股份，龙头领军进入平价时代》-2020.12.20

《公司信息更新报告-光伏王者延续扩展趋势,涨价压力下凸显核心竞争力》-2020.10.31

● 整体业绩符合预期，减值影响四季度盈利

公司发布 2020 年业绩预告，实现归母净利润 82~86 亿元，同增 55.3%~62.88%；2020Q4，公司实现归母净利润 18.43~22.43 亿元，同增 3%~25%，整体看业绩符合预期。2020Q4，估计公司因老旧电池组件产能处置产生固定资产减值及汇兑损失，若将上述减值加回，估测 2020 年公司经营性归母净利润达到近 100 亿，超出市场预期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33、3.01、3.56 元，归母净利润为 87.8、113.6、134.3 亿元，对应当前股价的 PE 为 48.6、37.6、31.8 倍，维持“买入”评级。

● 硅片价格稳定，2021 年硅片竞争或好于预期

根据公司官网，1 月 25 日，隆基公布硅片报价，相比 12 月报价持平，硅片仍处于供需紧张状态，供给端受到热场等辅料供应不足导致产能投放较为缓慢。2021 年硅片行业产能规划较多，但因热场等辅材影响导致产能投放缓慢，价格压力或将好于预期，叠加公司在硅片端成本优化，硅片盈利不必过于悲观；长期来看，公司一体化竞争优势以及硅片成本优势持续加固公司硅片端的竞争力，继续引领硅片行业长期降本增效。

● 2020 年组件出货超预期，份额提升加快市场优化

根据光伏资讯，2020 年公司组件出货 22.7GW，市占率约 15%，2021Q1 公司组件订单饱满，2021 全年出货或将超过 45GW，市占率有望达到 25%的水平。公司美国市场出货量大概率持续提升，公司有望受益于美国市场的优秀盈利；另外，公司双玻组件出货占比超过行业水平，组件端盈利或超预期。长期来看，公司在组件端积累的品牌及渠道的优势将持续带来公司市占率的提升，并加强组件端盈利性。

● 风险提示： 光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,988	32,897	56,985	85,603	106,822
YOY(%)	34.4	49.6	73.2	50.2	24.8
归母净利润(百万元)	2,558	5,280	8,780	11,357	13,434
YOY(%)	-28.2	106.4	66.3	29.4	18.3
毛利率(%)	22.2	28.9	25.4	23.2	22.6
净利率(%)	11.6	16.0	15.4	13.3	12.6
ROE(%)	15.3	19.6	24.4	24.3	22.6
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	2.33	3.01	3.56
P/E(倍)	167.0	80.9	48.6	37.6	31.8
P/B(倍)	27.0	15.5	12.0	9.2	7.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	22901	37367	51621	65331	77575
现金	7708	19336	12630	19787	18321
应收票据及应收账款	8453	8379	20778	23022	31636
其他应收款	715	296	1456	1176	2108
预付账款	609	1031	1810	2458	2867
存货	4283	6356	12980	16921	20674
其他流动资产	1133	1968	1968	1968	1968
非流动资产	16758	21937	35438	51037	61435
长期投资	733	1074	1469	1873	2288
固定资产	13260	15467	27288	41106	50607
无形资产	226	245	252	264	265
其他非流动资产	2539	5151	6429	7794	8275
资产总计	39659	59304	87059	116369	139010
流动负债	14878	24620	42238	58325	67763
短期借款	688	854	854	854	854
应付票据及应付账款	8507	13714	26673	35779	42744
其他流动负债	5684	10052	14711	21691	24165
非流动负债	7956	6389	8386	10620	10698
长期借款	5920	3504	5500	7735	7813
其他非流动负债	2036	2885	2885	2885	2885
负债合计	22834	31009	50624	68945	78462
少数股东权益	373	666	781	959	1239
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	21208	31379	43411
归属母公司股东权益	16452	27629	35654	46464	59309
负债和股东权益	39659	59304	87059	116369	139010

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1173	8158	7194	22881	12915
净利润	2567	5557	8894	11536	13714
折旧摊销	1202	1488	1712	2806	3891
财务费用	267	250	150	416	659
投资损失	-794	-240	-417	-508	-490
营运资金变动	-1646	1542	-3146	8631	-4859
其他经营现金流	-422	-438	0	0	0
投资活动现金流	-3169	-2753	-14795	-17898	-13800
资本支出	3824	2690	13105	15195	9983
长期投资	-80	-76	-395	-418	-415
其他投资现金流	575	-139	-2085	-3120	-4232
筹资活动现金流	267	4560	895	2174	-581
短期借款	-924	167	0	0	0
长期借款	1117	-2416	1996	2235	78
普通股增加	797	981	0	0	0
资本公积增加	-799	5827	0	0	0
其他筹资现金流	77	1	-1101	-61	-659
现金净增加额	-1691	9895	-6706	7157	-1465

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21988	32897	56985	85603	106822
营业成本	17096	23389	42511	65737	82652
营业税金及附加	117	178	309	464	579
营业费用	1017	1330	2188	3202	3888
管理费用	623	971	1648	2501	3105
研发费用	202	304	525	790	985
财务费用	267	250	150	416	659
资产减值损失	728	-501	0	0	0
其他收益	142	204	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	794	240	417	508	490
资产处置收益	-4	-59	0	0	0
营业利润	2869	6298	10070	13001	15442
营业外收入	8	8	28	23	17
营业外支出	10	59	29	31	32
利润总额	2867	6247	10069	12993	15427
所得税	301	690	1175	1457	1713
净利润	2567	5557	8894	11536	13714
少数股东损益	9	278	115	179	280
归母净利润	2558	5280	8780	11357	13434
EBITDA	4270	7437	11502	15583	19055
EPS(元)	0.68	1.40	2.33	3.01	3.56

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	49.6	73.2	50.2	24.8
营业利润(%)	-28.2	119.5	59.9	29.1	18.8
归属于母公司净利润(%)	-28.2	106.4	66.3	29.4	18.3
获利能力					
毛利率(%)	22.2	28.9	25.4	23.2	22.6
净利率(%)	11.6	16.0	15.4	13.3	12.6
ROE(%)	15.3	19.6	24.4	24.3	22.6
ROIC(%)	10.6	14.9	19.0	19.1	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	52.3	58.1	59.2	56.4
净负债比率(%)	10.1	-40.2	-7.8	-14.5	-7.8
流动比率	1.5	1.5	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.0	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	1.40	2.33	3.01	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	2.16	1.91	6.07	3.42
每股净资产(最新摊薄)	4.20	7.33	9.45	12.32	15.72
估值比率					
P/E	167.0	80.9	48.6	37.6	31.8
P/B	27.0	15.5	12.0	9.2	7.2
EV/EBITDA	100.5	56.0	37.0	27.0	22.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn