隆基股份(601012)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，市占率持续提升

—隆基股份 2020 年三季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业　　2020 年 11 月 2 日

一、事件概述

公司 10 月 31 日发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 338.32 亿元，同比增长 49.08%，归母净利润 63.57 亿元，同比增长 82.44%。公司第三季度实现营收 136.91 亿元，同比增长 59.53%；归母净利润 22.40 亿元，同比增长 51.93%。

二、分析与判断

➢ 硅片业务盈利向好，大尺寸结构持续优化

公司前三季度硅片出货约 67 亿片，其中外销 40 亿片；Q3 硅片出货约 27.8 亿片，其中外销约 15.7 亿片。受 7 月新疆地区硅料企业事故及 8 月四川洪水影响，硅料环节供应短缺催化价格持续上涨，但公司在三季度前锁定一批低价硅料，同时多次跟进提价并公告按硅料价格变动±3 元/kg，调整硅片价格±0.05 元/pc，部分抵消硅料价格波动影响，毛利率环比提升 4%-5%。目前公司已按计划完成 166 大尺寸的产能切换，稳步推进 182 大尺寸产能改造，预计三季度 166 尺寸出货占比超过 40%，随着四季度 182 尺寸开始小批量出货，以及 166 尺寸出货占比继续提升，公司盈利能力有望进一步增强。

➢ 组件业务短期利润承压但份额快速提升，Q4 有望企稳回升

公司前三季度组件出货约 12.7GW，其中 Q3 组件出货约 5.9GW。受产业链原材料价格快速上涨影响，组件业务面临较大盈利压力，毛利率环比有所下滑。目前组件价格维持在 1.6 元/W 上下浮动，公司一体化成本优势显现，市场份额有望进一步提升。此外，随着 Q4 光伏装机最强旺季来临，叠加国内硅料厂陆续全面复产，Q4 组件业务盈利水平或将企稳回升。

➢ 多举措保障原材料供应稳定，产能扩张加速

公司于 9 月 25 日与通威股份签订战略合作协议，每年双向优先保障 10.18 万吨多晶硅料交易量并进行投资合作。此外，公司与部分一线硅料厂商签订长单，目前已基本锁定明年约 70%的硅料供给。对于紧缺的玻璃环节，公司积极与主流光伏玻璃厂商签订长单，并与第二梯队厂商加强合作，多措并举稳定原材料供应。今年公司产能扩张积极推进，预计年底硅片产能将达到 75GW 以上，组件产能 40GW 以上，行业龙头地位持续巩固。

➢ 费用控制较好，Q3 经营性现金流大幅改善

公司前三季度期间费用率为 5.74%，同比下降 2.48%，费用控制较好。其中，销售费用率同比下降 2%，管理费用率同比持平，财务费用率同比下降 0.55%。Q3 经营性现金流 59.21 亿元，同比大幅增长 273.01%，主要是由于组件预收款大幅增加，以及银行承兑汇票到期兑付回款增加。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 85.80、104.70、139.21 亿元，同比增长 62.5%、22.0%、33.0%，EPS 为 2.27、2.78、3.69 元，对应估值 33、27、21 倍 PE，参考 CS 光伏板块 TTM 估值 97 倍，考虑到公司的龙头地位和长期成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续时间超预期，行业装机增长低于预期，行业竞争超预期。

推　荐　　维持评级

当前价格：　75.99 元

交易数据	2020-10-30
近 12 个月最高/最低(元)	83.05/21.28
总股本（百万股）	3772.02
流通股本（百万股）	3767.55
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	2866.36
流通市值（亿元）	2862.96

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：　S0100520080001

电话：　021-60876734

邮箱：　yuxiao@mszq.com

相关研究

1. 隆基股份(601012)2020 中报点评：业绩高速增长，产业链一体化优势日益凸显

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	32,897	53,308	70,830	89,441
增长率（%）	49.6%	62.0%	32.9%	26.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	5,280	8,580	10,470	13,921
增长率（%）	106.4%	62.5%	22.0%	33.0%
每股收益（元）	1.47	2.27	2.78	3.69
PE（现价）	51.7	33.4	27.4	20.6
PB	10.4	8.1	6.3	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	32,897	53,308	70,830	89,441
营业成本	23,389	40,024	53,898	67,499
营业税金及附加	178	293	390	492
销售费用	1,330	1,866	2,479	3,130
管理费用	971	1,599	2,125	2,683
研发费用	304	490	637	805
EBIT	6,725	9,035	11,301	14,832
财务费用	250	(27)	(190)	(606)
资产减值损失	(501)	68	42	120
投资收益	240	550	200	200
营业利润	6,298	9,750	11,898	15,819
营业外收支	(51)	(45)	(45)	(45)
利润总额	6,247	9,750	11,898	15,819
所得税	690	1,072	1,309	1,740
净利润	5,557	8,677	10,589	14,079
归属于母公司净利润	5,280	8,580	10,470	13,921
EBITDA	8,212	10,691	13,312	17,043

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	19336	27270	39327	52797
应收账款及票据	8379	13860	18416	23255
预付款项	1031	1625	2206	2791
存货	6383	13697	11882	18268
其他流动资产	1968	1968	1968	1968
流动资产合计	37367	59684	74571	100892
长期股权投资	1074	1724	2024	2324
固定资产	15467	20467	22967	24967
无形资产	245	230	217	204
非流动资产合计	21937	27873	28190	28774
资产合计	59304	87558	102761	129666
短期借款	854	7683	0	0
应付账款及票据	13714	22797	30353	38418
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	24620	43875	48244	60824
长期借款	2509	3509	4509	5509
其他长期负债	2352	2352	2352	2352
非流动负债合计	6389	7389	8389	9389
负债合计	31009	51265	56633	70214
股本	3772	3772	3772	3772
少数股东权益	666	764	882	1041
股东权益合计	28295	36293	46128	59452
负债和股东权益合计	59304	87558	102761	129666

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	49.6%	62.0%	32.9%	26.3%
EBIT 增长率	129.3%	34.4%	25.1%	31.2%
净利润增长率	106.4%	62.5%	22.0%	33.0%
盈利能力				
毛利率	28.9%	24.9%	23.9%	24.5%
净利润率	16.0%	16.1%	14.8%	15.6%
总资产收益率 ROA	8.9%	9.8%	10.2%	10.7%
净资产收益率 ROE	19.1%	24.1%	23.1%	23.8%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.3	1.0	1.3	1.4
现金比率	0.8	0.6	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	44.8	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	82.1	90.0	85.0	80.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.5	2.3	2.8	3.7
每股净资产	7.3	9.4	12.0	15.5
每股经营现金流	2.1	2.2	5.9	4.3
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	51.7	33.4	27.4	20.6
PB	10.4	8.1	6.3	4.9
EV/EBITDA	32.1	24.4	18.2	13.6
股息收益率	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	5,557	8,677	10,589	14,079
折旧和摊销	1,989	1,724	2,053	2,332
营运资金变动	447	(2,025)	9,179	(390)
经营活动现金流	8,097	8,263	22,092	16,121
资本开支	2,684	6,942	2,027	2,496
投资	183	(100)	(100)	(100)
投资活动现金流	(2,753)	(7,042)	(2,127)	(2,596)
股权募资	4,594	0	0	0
债务募资	(198)	1,000	1,000	250
筹资活动现金流	4,560	6,713	(7,908)	(805)
现金净流量	9,904	7,934	12,057	12,720

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。