2020 年 10 月 30 日
公司研究●证券研究报告

隆基股份（601012.SH）

公司快报

三季报符合预期，单季度现金流历史新高

投资要点

◆ **事件：**10 月 30 日，公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 338.3 亿元，同比增长 49.1%；实现归母净利润 63.6 亿元，同比增长 82.4%，符合预期。毛利率 27.8%，同比增加 0.21pct。其中 Q3 实现营业收入 136.9 亿元，同比增长 59.5%；归属母净利润 22.4 亿元，同比增长 51.9%；毛利率 25.8%，同环比分别下降 4.1pct、1.5pct。

◆ **Q3 预收账款大幅增加，经营活动现金流大幅增加：**截至 9 月底，公司应收账款 59.4 亿元，环比下降 0.9 亿元，应收票据 52.9 亿元，环比提升 3.1 亿元。公司存货 106 亿元，环比提升 20.4 亿元，主要是在途的组件产品较多，有望在 Q4 的装机旺季下逐步消化。公司 9 月末合同负债（预收账款）62.5 亿元，环比增加 29 亿元，说明行业需求依然较好，公司在手订单饱满。Q3 公司经营活动现金净流入 59.2 亿元，创单季度历史新高，主要是 Q1 收取的银行承兑票据兑现，以及客户提前现金付款锁定 Q4 产品出货。

◆ **Q3 各项费率相对稳定，财务费用有所增加：**Q3 公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 2.3 亿元、3.8 亿元、1.3 亿元、1.6 亿元，环比分别+7.9%、+18.2%、+21.8%、+1.97 亿元。销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 1.7%、2.8%、1.0%、1.1%，环比分别-0.17pct、-0.01pct、+0.03pct、+1.5pct。公司 Q3 整体费用率环比增长，Q3 财务费用增加是由于利息收入环比减少。

◆ **硅片+组件产销两旺，新增产能持续投放：**估算公司 Q3 硅片出货约 27.8 亿片，环比增长超 30%；外销约 15.7 亿片。Q1-Q3 硅片出货约 67 亿片，同比增长约 45%，外销约 40 亿片。Q3 组件出货约 5.93GW，环比增长约 25%，Q1-Q3 组件出货约 12.7GW，同比增长约 140%，外销 12.5GW。公司 Q4 硅片出货有望超 30 亿片，Q4 组件出货有望超 7.5GW。公司在银川和云南的硅片硅棒项目持续推进，有望分别在年内和明年上半年达产，今年底硅片产能有望超 75GW。

◆ **投资建议：**公司利润符合预期，季度现金流流入超预期，维持之前盈利预测。预计公司 2020 年-2022 年归母净利润为 82.6 亿元、107.7 亿元、132.1 亿元，相当于 2021 年 27 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**全球光伏需求恢复不及预期；产品价格下滑超预期；海外疫情扩散；硅料价格大幅上涨；光伏辅材价格大幅上涨。

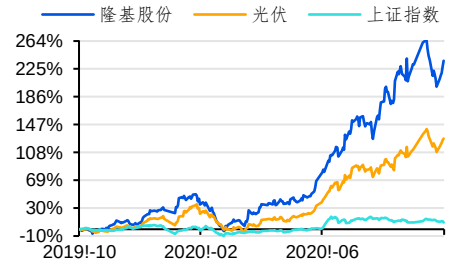
电力设备 | 光伏 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-10-30)	75.99 元

交易数据

总市值（百万元）	286,621.16
流通市值（百万元）	286,296.11
总股本（百万股）	3,771.83
流通股本（百万股）	3,767.55
12 个月价格区间	21.10/83.27 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.57	35.05	227.86
绝对收益	1.58	32.92	237.01

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

隆基股份：中报业绩超预期，下半年产能快速落地 2020-08-28

隆基股份：在手现金流充裕，硅片龙头逆势扩张 2020-04-24

隆基股份：业绩符合预期，产能持续扩张 2019-10-31

隆基股份：业绩高增长，非硅成本降幅超预期 2019-08-29

隆基股份：携手通威，互利共赢 2019-06-04

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,988	32,897	52,937	78,789	101,988
YoY(%)	34.4	49.6	60.9	48.8	29.4
净利润(百万元)	2,558	5,280	8,259	10,773	13,206
YoY(%)	-28.2	106.4	56.4	30.4	22.6
毛利率(%)	22.2	28.9	23.4	21.3	20.5
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	2.19	2.86	3.50
ROE(%)	15.3	19.6	23.8	23.8	22.8
P/E(倍)	112.1	54.3	34.7	26.6	21.7
P/B(倍)	17.7	10.1	8.0	6.2	4.8
净利率(%)	11.6	16.0	15.6	13.7	12.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	22901	37367	49941	69841	87108
现金	7708	19336	24643	34749	42090
应收票据及应收账款	8453	8379	10527	15736	22750
预付账款	609	1031	1608	2320	2764
存货	4283	6356	9864	13977	15492
其他流动资产	1848	2264	3299	3059	4012
非流动资产	16758	21937	26908	31493	35624
长期投资	733	1074	1469	1873	2288
固定资产	13260	15467	19888	23910	27529
无形资产	226	245	252	264	265
其他非流动资产	2539	5151	5299	5446	5541
资产总计	39659	59304	76849	101334	122732
流动负债	14878	24620	34075	47944	56624
短期借款	688	854	2000	1000	1000
应付票据及应付账款	8507	13714	18726	27189	32839
其他流动负债	5684	10052	13349	19755	22785
非流动负债	**7956**	**6389**	**6630**	**6687**	**6379**
长期借款	5920	3504	3745	3802	3494
其他非流动负债	2036	2885	2885	2885	2885
负债合计	22834	31009	40705	54631	63003
少数股东权益	373	666	1010	1343	1752
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	20952	30744	42689
归属母公司股东权益	16452	27629	35134	45360	57977
负债和股东权益	39659	59304	76849	101334	122732

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1173	8158	11430	17565	14215
净利润	2567	5557	8603	11106	13615
折旧摊销	1202	1488	1436	1871	2303
财务费用	267	250	129	270	252
投资损失	-794	-240	-417	-508	-490
营运资金变动	-1646	1542	1678	4827	-1466
其他经营现金流	-422	-438	0	0	0
投资活动现金流	-3169	-2753	-5991	-5948	-5944
筹资活动现金流	267	4560	-132	-1512	-930
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	1.40	2.19	2.86	3.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	2.16	3.03	4.66	3.77
每股净资产(最新摊薄)	4.19	7.33	9.31	12.03	15.37

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21988	32897	52937	78789	101988
营业成本	17096	23389	40550	61985	81038
营业税金及附加	117	178	287	427	553
营业费用	1017	1330	1853	2364	2652
管理费用	623	971	1218	1812	2346
研发费用	202	304	476	709	918
财务费用	267	250	129	270	252
资产减值损失	728	-501	-900	-788	-612
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	794	240	417	508	490
营业利润	2869	6298	9741	12517	15331
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	9740	12509	15315
所得税	301	690	1136	1403	1700
税后利润	2567	5557	8603	11106	13615
少数股东损益	9	278	344	333	408
归属母公司净利润	2558	5280	8259	10773	13206
EBITDA	4270	7437	10723	13704	16647

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	49.6	60.9	48.8	29.4
营业利润(%)	-28.2	119.5	54.7	28.5	22.5
归属于母公司净利润(%)	-28.2	106.4	56.4	30.4	22.6
获利能力					
毛利率(%)	22.2	28.9	23.4	21.3	20.5
净利率(%)	11.6	16.0	15.6	13.7	12.9
ROE(%)	15.3	19.6	23.8	23.8	22.8
ROIC(%)	10.6	14.9	18.7	19.7	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	52.3	53.0	53.9	51.3
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	3.9	5.6	6.0	5.3
应付账款周转率	2.2	2.1	2.5	2.7	2.7
估值比率					
P/E	109.4	53.0	33.9	26.0	21.2
P/B	17.7	10.1	8.0	6.2	4.8
EV/EBITDA	66.0	36.2	24.7	18.6	14.9

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn