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）

2020 年 10 月 31 日

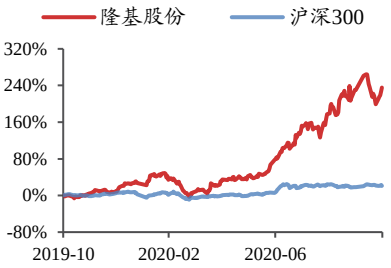
光伏王者延续扩展趋势,涨价压力下凸显核心竞争力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/30
当前股价(元)	75.99
一年最高最低(元)	83.27/21.10
总市值(亿元)	2,866.21
流通市值(亿元)	2,862.96
总股本(亿股)	37.72
流通股本(亿股)	37.68
近 3 个月换手率(%)	90.57

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-与通威股份强强联手，保供应促成长，龙头再出发》-2020.9.27

《公司信息更新报告-中报业绩超预期，市场龙头地位将进一步巩固》-2020.8.29

《公司信息更新报告-开启量价齐升，市占率有望进一步提升》-2020.8.3

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

● **公司业绩基本符合预期，玻璃涨价略微影响盈利能力**

公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现营收 338.32 亿元，同增 49.08%，实现归母净利润 63.57 亿元，同增 82.44%，单三季度实现营收 136.91 亿元，同增 59.53%，实现归母净利润 22.4 亿元，同增 51.93%，业绩基本符合市场预期。毛利率方面，2020Q3 公司毛利率环比减少 1.5PCT，估计主要因 2020Q3 玻璃价格上涨导致组件毛利率下滑所致。短期来看，公司在原材料价格剧烈波动的情况下，通过长协锁定原材料供应，在即将到来的行业旺季下保证产品交付。另外，公司 2020Q3 预收和现金流大幅好转，预示公司订单饱满，支撑四季度和 2021 年业绩。在大尺寸组件趋势下，公司将继续发挥研发能力强、响应速度快、解决方案齐全的核心竞争力，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.13/2.84/3.36 元，当前股价对应 PE 为 35.7/26.7/22.6 倍，维持“买入”评级。

● **受益于硅料低价库存，硅片毛利率受益**

2020Q3，公司硅片出货 27.8 亿片，其中外销 15.7 亿片，估测毛利率环比提升 4~5PCT，主要受益于硅料低价库存所致。展望四季度和 2021 年，公司与主要硅料企业签订长协合同，保证中长期硅料供应，备战光伏平价新周期；大尺寸方面，公司快速响应下游组件需求，预计 2021 年 M6 和 M10 硅片供应份额占比将达到 66%和 33%，预计在 2021 年硅片供大于求的情况下，公司大尺寸硅片依然保持较好供求情况，支撑盈利性。

● **原材料涨价影响组件盈利，开放合作保障交付完成**

2020Q3 组件毛利率环比 2020Q2 下滑，主要因玻璃、胶膜等原材料涨价影响。目前组件价格已处于微利状态，在 2020Q4 行业需求旺盛的情况下，公司三季度预收账款大幅上升，因此玻璃等原材料价格虽然持续上涨，公司组件盈利能力有望维持。公司紧密跟踪市场需求，无论在大尺寸或者电池新技术上均保持紧密跟踪和大力研发，长期竞争力凸显无疑。

● **风险提示：** 光伏装机不及预期，合作进展不及预期等。

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	51,525	80,283	100,183
YOY(%)	34.4	49.6	56.6	55.8	24.8
归母净利润(百万元)	2,558	5,280	8,018	10,728	12,659
YOY(%)	-28.2	106.4	51.9	33.8	18.0
毛利率(%)	22.2	28.9	25.4	23.2	22.6
净利率(%)	11.6	16.0	15.6	13.4	12.6
ROE(%)	15.3	19.6	22.8	23.7	22.1
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	2.13	2.84	3.36
P/E(倍)	112.1	54.3	35.7	26.7	22.6
P/B(倍)	18.1	10.4	8.2	6.4	5.0

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	47427	66237	71003
现金	7708	19336	13521	20615	18095
应收票据及应收账款	8453	8379	17985	23094	28167
其他应收款	715	296	1288	1180	1900
预付账款	609	1031	1537	2465	2529
存货	4283	6356	11127	16915	18343
其他流动资产	1133	1968	1968	1968	1968
非流动资产	16758	21937	32254	48130	57919
长期投资	733	1074	1469	1873	2288
固定资产	13260	15467	24487	38511	47431
无形资产	226	245	252	264	265
其他非流动资产	2539	5151	6046	7483	7935
资产总计	39659	59304	79681	114367	128922
流动负债	14878	24620	36288	58160	60299
短期借款	688	854	854	854	854
应付票据及应付账款	8507	13714	22803	35768	37875
其他流动负债	5684	10052	12630	21538	21570
非流动负债	7956	6389	7730	10195	10276
长期借款	5920	3504	4845	7310	7391
其他非流动负债	2036	2885	2885	2885	2885
负债合计	22834	31009	44018	68354	70576
少数股东权益	373	666	771	939	1203
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	20529	30137	41474
归属母公司股东权益	16452	27629	34892	45073	57143
负债和股东权益	39659	59304	79681	114367	128922

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1173	8158	5552	22557	10966
净利润	2567	5557	8122	10897	12923
折旧摊销	1202	1488	1608	2598	3653
财务费用	267	250	85	333	578
投资损失	-794	-240	-417	-508	-490
营运资金变动	-1646	1542	-3846	9237	-5699
其他经营现金流	-422	-438	0	0	0
投资活动现金流	-3169	-2753	-11508	-17966	-12953
资本支出	3824	2690	9922	15472	9374
长期投资	-80	-76	-395	-418	-415
其他投资现金流	575	-139	-1981	-2912	-3994
筹资活动现金流	267	4560	142	2503	-533
短期借款	-924	167	0	0	0
长期借款	1117	-2416	1341	2464	82
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	-1199	39	-615
现金净增加额	-1691	9895	-5814	7094	-2520

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21988	32897	51525	80283	100183
营业成本	17096	23389	38438	61651	77516
营业税金及附加	117	178	279	435	543
营业费用	1017	1330	1979	3003	3647
管理费用	623	971	1490	2346	2912
研发费用	202	304	475	741	924
财务费用	267	250	85	333	578
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	9196	12281	14553
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	9195	12273	14537
所得税	301	690	1073	1376	1614
净利润	2567	5557	8122	10897	12923
少数股东损益	9	278	105	169	264
归母净利润	2558	5280	8018	10728	12659
EBITDA	4270	7437	10499	14611	17904
EPS(元)	0.68	1.40	2.13	2.84	3.36

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	49.6	56.6	55.8	24.8
营业利润(%)	-28.2	119.5	46.0	33.5	18.5
归属于母公司净利润(%)	-28.2	106.4	51.9	33.8	18.0
获利能力					
毛利率(%)	22.2	28.9	25.4	23.2	22.6
净利率(%)	11.6	16.0	15.6	13.4	12.6
ROE(%)	15.3	19.6	22.8	23.7	22.1
ROIC(%)	10.6	14.9	17.9	18.6	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	52.3	55.2	59.8	54.7
净负债比率(%)	10.1	-40.2	-12.8	-18.0	-8.8
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.1	1.2
速动比率	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	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	2.13	2.84	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	2.16	1.47	5.98	2.91
每股净资产(最新摊薄)	4.19	7.33	9.25	11.95	15.15
估值比率					
P/E	112.1	54.3	35.7	26.7	22.6
P/B	18.1	10.4	8.2	6.4	5.0
EV/EBITDA	67.6	37.1	26.9	19.1	15.8

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