业绩高增长，彰显龙头地位

--2020 年中报点评

增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 02 日
行业：电气设备和新能源

分析师： 孙克遥
Tel： 021-53686135
E-mail： sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870520010001

基本数据（截至 2020 年 08 月 27 日）

报告日股价（元）	60.60
12mth A 股价格区间（元）	21.10-60.85
总股本（百万股）	3772.02
无限售 A 股/总股本	99.88%
流通市值（百万元）	228313.52
每股净资产（元）	8.22

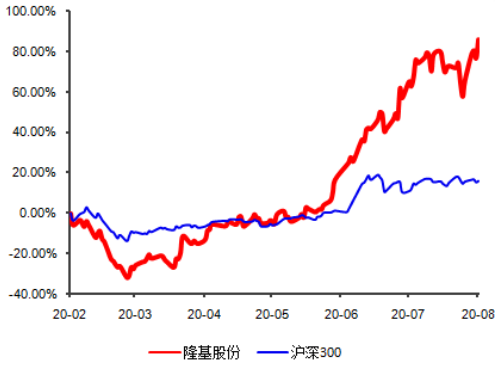
主要股东（2020H1）

李振国	14.44%
李春安	10.55%

收入结构（2019A）

太阳能组件	44.29%
单晶硅片	39.25%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： SKY20-LONGI03
首次报告日期：
相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年中报。2020年上半年，公司实现营业收入201.41亿元，同比增长42.73%；实现归母净利润41.16亿元，同比增长104.83%；扣非后净利润38.94亿元，同比增长95.06%。2020H1公司加权平均ROE 13.92%，同比提升3.21个百分点。

■ 事项点评

Q2 业绩稳步增长，盈利能力持续向好

2020Q2 公司实现营业收入 115.42 亿元，环比增长 34.22%，同比增长 37.38%；归母净利润 22.52 亿元，环比增长 20.84%，同比增长 61.08%。今年上半年，公司盈利能力持续改善。上半年整体毛利率 29.23%，同比提升 3.01 个百分点；整体费用率 5.18%，同比下降 3.48 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.64%（yoy -0.23 pcts）、2.91%、0.92%、-0.30%（yoy -1.43 pcts）。上半年公司经营性现金流净额 3.39 亿元，同比下滑 86%，主要系上半年国内销售占比同比显著提升，票据结算使现金流承压。

硅片向大尺寸切换，产能扩张、非硅成本改善

2020 年上半年，公司单晶硅片产量约 44 亿片，同比增长 54.14%。单晶硅片对外销量约 24.69 亿片，同比增长 14.98%，另有 14.89 亿片自用。公司单晶硅片业务收入约 110.18 亿元（含内部），同比增长 34%。截至今年年中，公司单晶硅片产能达 55GW，较 2019 年底提升 31%，其中楚雄二期项目全部投产，银川 15GW 项目陆续投产，曲靖 10GW 项目预计 2020Q4 开始投产。在提升产能产量的同时，公司加快推进产品结构调整，完成了 M6 的产能切换（全年出货占比预计 75%），并逐步推进 182 大尺寸产能改造。得益于硅料价格整体下滑及公司非硅成本的进一步优化，我们预计公司上半年单晶硅片业务毛利率保持在较高水平。

组件销量稳步增长，海外市场拓展显成效

2020 年上半年，公司单晶组件产量 8GW，同比增长 124.59%，其中对外销售约 6.58GW（其中 Q2 约 4.6GW），同比增长 106.04%，另有 222MW 自用。上半年公司组件业务收入 124.14 亿元，同比增长 49%。截至 2020 年年中，公司组件产能约 25GW，较 2019 年底的 14GW 提升 79%。滁州 10GW 项目已全部投产，泰州二期 5GW、咸阳 5GW 项目部分投产，另有嘉兴 5GW 项目预计今年四季度起投产，宁波宜则并表后产能将超 30GW。上半年，推出了面向超大型地面电站的

Hi-Mo5 组件迭代新品，该产品基于 M10 掺镓单晶硅片，采用智能焊接技术，其中 72 型组件功率可达 540W，转换效率超过 21%。大尺寸组件及双玻组件占比也持续提升，上半年双玻组件 Q1 出货约 830MW，Q2 提升至约 2.2GW 左右。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年营业收入分别为554.81亿元、765.16亿元和941.11亿元，增速分别为68.65%、37.91%和22.99%；归属于母公司股东净利润分别为86.75亿元、114.83亿元和136.62亿元，增速分别为64.31%、32.37%和18.97%；全面摊薄每股EPS分别为2.30元、3.04元和3.62元，对应PE为26.35倍、19.91倍和16.73倍。**未来六个月，我们维持公司“增持”评级。**

■ 风险提示

全球光伏装机不及预期，国际贸易形势变化，新增产能投放不达预期等，产品价格波动超预期。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897.46	55480.96	76516.23	94110.90
增长率(%)	49.62%	68.65%	37.91%	22.99%
归属母公司股东净利润	5279.55	8674.96	11483.32	13662.12
增长率(%)	106.40%	64.31%	32.37%	18.97%
每股收益(元)	1.47	2.30	3.04	3.62
市盈率(X)	41.22	26.35	19.91	16.73

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2020 年 08 月 27 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	19336	24102	37245	53247
应收和预付款项	9665	16985	18656	23283
存货	6356	9141	12577	14555
其他流动资产	1139	1139	1139	1139
长期股权投资	1074	1874	2594	3242
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	18349	18055	16796	15383
无形资产和开发支出	256	224	192	159
其他非流动资产	1736	1250	765	765
资产总计	59304	73621	90814	112625
短期借款	854	0	0	0
应付和预收款项	21238	32362	39494	48150
长期借款	3504	996	0	0
其他负债	3616	3616	3616	3616
负债合计	31009	36974	43111	51767
股本	3772	3772	3772	3772
资本公积	10439	10439	10439	10439
留存收益	13417	21304	31743	44163
归属母公司股东权益	27629	35515	45954	58375
少数股东权益	666	1132	1749	2483
股东权益合计	28295	36647	47704	60858
负债和股东权益合计	59304	73621	90814	112625

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	8158	12959	16900	18554
投资活动产生现金流量	-2753	-2908	-2088	-1897
融资活动产生现金流量	4560	-4030	-1669	-654
现金流量净额	9965	6021	13142	16002

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897	55481	76516	94111
营业成本	23389	40539	56813	70977
营业税金及附加	178	370	511	628
营业费用	1330	1720	2295	2635
管理费用	971	2330	3175	3811
财务费用	250	-81	-314	-519
资产减值损失	-501	952	809	566
投资收益	240	800	720	648
其他收益	204	0	0	0
营业利润	6298	10451	13947	16660
营业外收支净额	-51	-51	-51	-51
利润总额	6247	10600	14096	16810
所得税	690	1459	1995	2413
净利润	5557	9141	12100	14396
少数股东损益	278	466	617	734
归属母公司股东净利润	5280	8675	11483	13662

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.90%	26.93%	25.75%	24.58%
EBIT/销售收入	19.67%	18.89%	17.94%	17.24%
销售净利率	16.89%	16.48%	15.81%	15.30%
ROE	23.93%	24.43%	24.99%	23.40%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.52	1.51	1.70	1.85
速动比率	1.26	1.21	1.36	1.54
总资产周转率	0.66	0.76	0.85	0.84
应收账款周转率	8.04	4.02	4.90	5.06
存货周转率	4.40	4.44	4.52	4.88

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。