业绩超预期，组件业务放量成长

——隆基股份（601012.SH）2020 年中报点评

公司点评

● 事件：2020H1 归母净利润 41.16 亿元，同比+104.83%

上半年营收 201.41 亿元，同比+42.73%；归母净利润 41.16 亿元，同比+104.83%；扣非后归母净利润 38.94 亿元，同比+95.06%；经营性净现金流 3.39 亿元，同比-86.04%。上半年毛利率 29.23%，同比+3.01 pct。对应 Q2 营收 115.42，同比+37.38%，环比+34.22%；归母净利润 22.52 亿元，同比+61.08%，环比+20.84%；扣非后归母净利润 21.33 亿，同比+52.35%，环比+21.15%。Q2 毛利率 27.27%，同比-0.78 pct，环比-4.59 pct。业绩超预期。

● 硅片依然保持绝对优势，组件业务放量成长

上半年硅片外销 24.69 亿片，同比+15%，自用 14.89 亿片，同比+87%。其中 Q2 硅片外销 11.12 亿片，同比-5%，自用 8.83 亿片，同比+113%。硅片自用量增长明显。上半年组件外销 6.58GW，同比+106%，自用 0.22GW，同比-19%。其中 Q2 组件外销 4.71GW，同比+141%。

硅片方面，公司引领了凭借对行业和技术的理解，引领了金刚线切片、连续拉晶等多项技术变革，推动行业从多晶向单晶的转变，成长为全球单晶硅片龙头。公司单晶硅片产能 55GW，占全球产能 40%，预计年底单晶硅片产能达 75GW 以上。公司非硅成本行业领先，且通过持续研发投入降低成本。

组件方面，公司从 2015 年开始切入，从后进者成为优胜者。全年出货预计 20GW，有望进入全球出货 Top2。公司深耕全球化渠道建设、品牌打造与工厂运营，凭借技术与产品优势，组件逐渐迎来收获期，未来将持续放量增长。

● 价格逐渐企稳，促成需求确定，平价周期下光伏景气持续向上

7 月底开始由于多晶硅企业生产事故等一系列原因造成光伏全产业链价格上涨，影响部分需求。但除多晶硅以外，硅片、电池片、组件当前价格相比年初均有下降。随着产业链价格企稳，需求将加速回升。随着平价的推进，光伏在全球范围内竞争力在不断加强，未来逐渐从辅助能源转向主体能源。公司作为全球单晶硅片龙头与最大的一体化组件龙头，率先受益光伏平价周期。

● 盈利预测及投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 86.94、115.56、144.11 亿元，同比分别增长 64.7%、32.9%、22.1%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 26.3、19.8、16.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 单晶硅片、组件价格下跌超预期、光伏新增装机不及预期

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	58,111	88,334	107,362
增长率(%)	34.4	49.6	76.6	52.0	21.5
净利润(百万元)	2,558	5,280	8,694	11,556	14,110
增长率(%)	-28.2	106.4	64.7	32.9	22.1
毛利率(%)	22.2	28.9	26.8	24.5	24.3
净利率(%)	11.6	16.0	15.0	13.1	13.1
ROE(%)	15.3	19.6	24.9	25.2	23.7
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	2.30	3.06	3.74
P/E(倍)	89.4	43.3	26.3	19.8	16.2
P/B(倍)	14.4	8.3	6.4	4.9	3.8

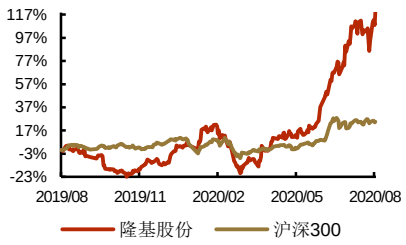
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

丁亚（联系人）
dingya@xsdzq.cn
证书编号：S0280119060013

市场数据	时间 2020.08.27
收盘价(元):	60.6
一年最低/最高(元):	21.1/60.85
总股本(亿股):	37.72
总市值(亿元):	2,285.84
流通股本(亿股):	37.68
流通市值(亿元):	2,283.14
近 3 月换手率:	90.88%

股价一年走势



相关报告

《拟收购海外制造资产，光伏龙头国际化加速》2020-02-23

《2019 年业绩预告符合预期，单晶龙头正在加速成长》2020-01-16

《业绩继续高增长，产能扩张提速》2019-10-30

《中报业绩高增长，硅片扩产提速，组件业务有望成新增长极》2019-08-28

《签订 13.1 亿片长单，单晶硅片龙头地位稳固》2019-07-16

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**	**44910**	**64620**	**72486**
现金	7708	19336	5230	17709	14896
应收票据及应收账款合计	8453	8379	21354	23843	31091
其他应收款	715	296	1490	1225	2075
预付账款	609	1031	1866	2538	2814
存货	4283	6356	13002	17336	19641
其他流动资产	1133	1968	1968	1968	1968
非流动资产	**16758**	**21937**	**36139**	**52708**	**61700**
长期投资	733	1074	1505	1949	2387
固定资产	13260	15467	27867	42508	50737
无形资产	226	245	252	264	265
其他非流动资产	2539	5151	6515	7987	8312
资产总计	**39659**	**59304**	**81049**	**117327**	**134186**
流动负债	**14878**	**24620**	**35835**	**58076**	**61019**
短期借款	688	854	896	974	1005
应付票据及应付账款合计	8507	13714	20171	34891	36914
其他流动负债	5684	10052	14768	22210	23101
非流动负债	**7956**	**6389**	**8523**	**10944**	**10595**
长期借款	5920	3504	5637	8059	7710
其他非流动负债	2036	2885	2885	2885	2885
负债合计	**22834**	**31009**	**44358**	**69019**	**71615**
少数股东权益	373	666	1123	1731	2473
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	21433	32158	45188
归属母公司股东权益	16452	27629	35568	46577	60098
负债和股东权益	**39659**	**59304**	**81049**	**117327**	**134186**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1173**	**8158**	**462**	**28920**	**10478**
净利润	2567	5557	9151	12163	14852
折旧摊销	1202	1488	1733	2881	3956
财务费用	267	250	45	69	101
投资损失	-794	-240	-212	-226	-219
营运资金变动	-1646	1542	-10314	13974	-8270
其他经营现金流	-422	-438	59	59	59
投资活动现金流	**-3169**	**-2753**	**-15781**	**-19283**	**-12787**
资本支出	3824	2690	13771	16125	8555
长期投资	-80	-76	-431	-441	-437
其他投资现金流	575	-139	-2441	-3599	-4670
筹资活动现金流	**267**	**4560**	**1214**	**2842**	**-504**
短期借款	-924	167	42	78	30
长期借款	1117	-2416	2133	2421	-348
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	-961	342	-186
现金净增加额	**-1691**	**9895**	**-14106**	**12479**	**-2813**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**21988**	**32897**	**58111**	**88334**	**107362**
营业成本	17096	23389	42558	66698	81294
营业税金及附加	117	178	315	479	582
营业费用	1017	1330	2466	3802	4505
管理费用	623	971	1986	2929	3360
研发费用	202	304	537	817	993
财务费用	267	250	45	69	101
资产减值损失	728	-501	180	189	161
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	142	204	204	204	204
投资净收益	794	240	212	226	219
营业利润	**2869**	**6298**	**10381**	**13722**	**16731**
营业外收入	8	8	8	8	8
营业外支出	10	59	29	31	32
利润总额	**2867**	**6247**	**10360**	**13700**	**16707**
所得税	301	690	1209	1536	1855
净利润	**2567**	**5557**	**9151**	**12163**	**14852**
少数股东损益	9	278	457	608	742
归属母公司净利润	**2558**	**5280**	**8694**	**11556**	**14110**
EBITDA	4294	7451	11938	16533	20510
EPS（元）	0.68	1.40	2.30	3.06	3.74

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	49.6	76.6	52.0	21.5
营业利润(%)	-28.2	119.5	64.8	32.2	21.9
归属于母公司净利润(%)	-28.2	106.4	64.7	32.9	22.1
获利能力					
毛利率(%)	22.2	28.9	26.8	24.5	24.3
净利率(%)	11.6	16.0	15.0	13.1	13.1
ROE(%)	15.3	19.6	24.9	25.2	23.7
ROIC(%)	16.2	36.8	23.7	30.6	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	52.3	54.7	58.8	53.4
净负债比率(%)	10.1	-40.2	13.0	-8.8	-2.0
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.1	1.2
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8
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	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.2	2.1	2.5	2.4	2.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	1.40	2.30	3.06	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	3.58	0.12	7.67	2.78
每股净资产(最新摊薄)	4.19	7.32	9.43	12.35	15.93
估值比率					
P/E	89.4	43.3	26.3	19.8	16.2
P/B	14.4	8.3	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	53.7	29.2	19.6	13.7	11.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/