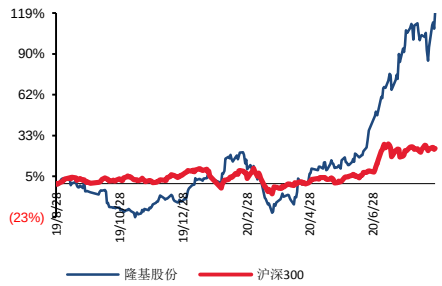
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-28
公司点评报告
买入/维持
隆基股份(601012)

信息技术 半导体与半导体生产设备

隆基股份（601012）中报点评——业绩高速增长 单晶龙头地位稳固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,772/3,768
总市值/流通(百万元)	228,584/228,314
12 个月最高/最低(元)	60.60/21.41

相关研究报告：

隆基股份（601012）《隆基股份（601012）年报及一季报点评——业绩高速增长 龙头地位显著》--2020/04/23

隆基股份（601012）《隆基股份（601012）三季报点评——业绩依然亮眼，尽显龙头优势》--2019/11/01

隆基股份（601012）《隆基股份（601012）中报点评——业绩高速增长，海外市场拓展成效显著》--2019/08/28

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

事件：公司公布 2019 年中期报告，1-6 月份，公司实现营业收入 201.41 亿元，同比增长 42.73%；实现归属于母公司的净利润 41.16 亿元，同比增长 104.83%；基本每股收益 1.09 元，同比增长 91.23%；实现扣非后的加权平均净资产收益率 13.17%，同比增加 2.53 个百分点。

销量同比大幅增长，单晶市占率持续提升。受益于单晶产能规模的快速释放和高效产品的需求旺盛，主要产品单晶组件和硅片销量同比大幅增长，大尺寸硅片及高功率组件产品销售占比迅速提升，单晶市场占有率持续快速提升。2020 年上半年，公司实现单晶硅片对外销售 24.69 亿片，同比增长 14.98%，自用 14.89 亿片；实现单晶组件对外销售 6,578MW，同比增长 106.04%，自用 222MW；实现单晶电池对外销售 338MW。实现公司境内收入 124.87 亿元，占营业收入比例为 62%，实现境外收入 76.54 亿元，占营业收入比例为 38%。此外，公司不断提升全球品牌影响力，荣获 PV-Tech 全球唯一 AAA 级组件供应商殊荣，保持全球唯一可融资性 AAA 级组件供应商地位，助力公司以优质的产品和服务开拓全球市场。

研发投入持续加大，统一行业尺寸标准。公司坚持深化产品领先战略，秉承技术创新路线，持续加大研发投入， 2020 年上半年，公司研发投入累计 10.66 亿元，占当期营业收入的 5.29%；此外，针对市场上各企业采用硅片尺寸不统一问题，公司联合晶科、晶澳、阿特斯等行业其他六家企业，共同倡议以 182mm*182mm 硅片标准（M10）作为研发下一代硅片、电池、组件产品的标准尺寸，以推动整个行业建立基于统一标准的供应链体系，实现装备制造体系和客户应用体系的标准化，减少资源浪费，推动整个行业的良性发展。

高效产能加速扩张，进军建筑光伏一体化市场。报告期内，为保障单晶产能的市场供给，公司加快推进了原有规划产能的建设进度。截至 2020 年 6 月末，公司单晶硅片年产能约 55GW，单晶组件年产能约 25GW，完成了对越南光伏电池和组件的收购，进一步提升海外产能，完善全球产能布局，有利于规避光伏行业海外贸易壁垒，增强公司的整体竞争力。报告期内，公司单晶硅片产量为 44.00 亿片，同比增长 54.14%，单晶组件产量 8,002MW，同比增长 124.59%。此外，报告期内公司完成了 BIPV 产品的研发和生产准备，将正式进军建筑光伏一体化市场。

E-MAIL：liujm@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190516050001
证券分析师：周涛
电话：010-88321940
E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517120001

投资建议：公司深耕光伏行业，专注单晶技术路线，在成本、效率和管理上都极具优势。随着光伏行业平价上网的来临，公司作为单晶巨头，市场占有率进一步提升，业绩爆发潜力巨大。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 77.28、97.04 和 117.53 亿元，对应 EPS2.05、2.57 和 3.12 元/股，对应 PE29、23 和 19 倍，给予“买入”评级。

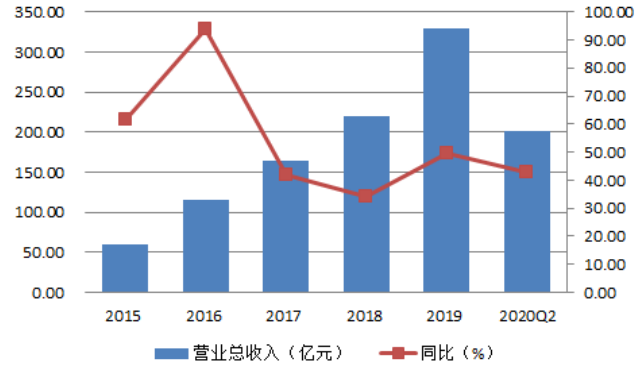
风险提示：国际贸易保护风险，产能过剩导致价格下降风险，规模扩张带来的管理风险，光伏行业政策风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	32897	49600	65623	81903
(+/-%)	49.61	50.77	32.30	24.81
净利润(百万元)	5279	7728	9704	11753
(+/-%)	140.87	42.50	26.88	20.48
摊薄每股收益(元)	1.40	2.05	2.57	3.12
市盈率(PE)	43.30	29.58	23.55	19.45

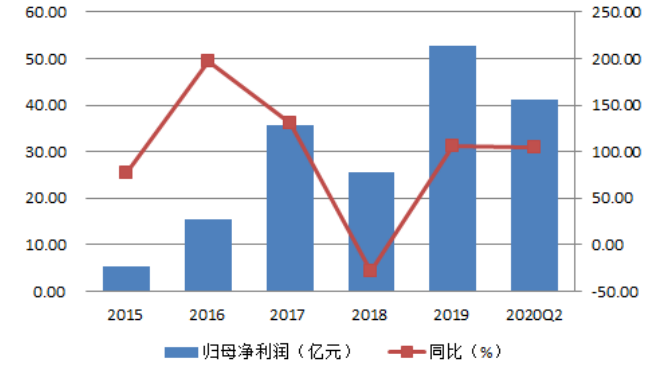
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：营业收入



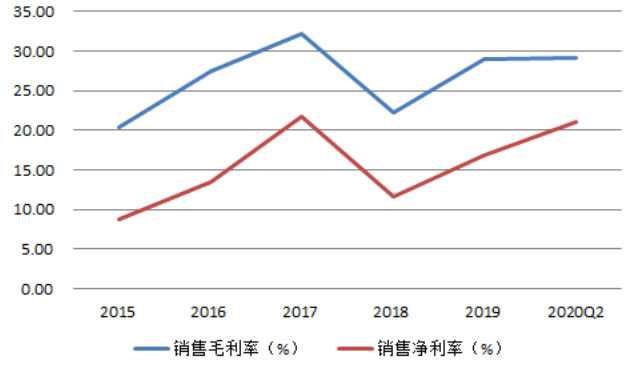
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：归母净利润



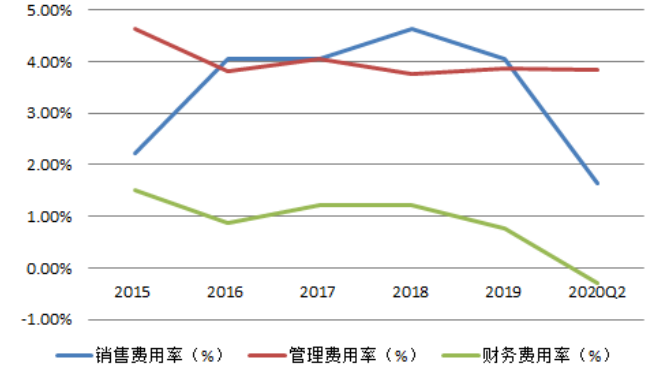
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：销售指标



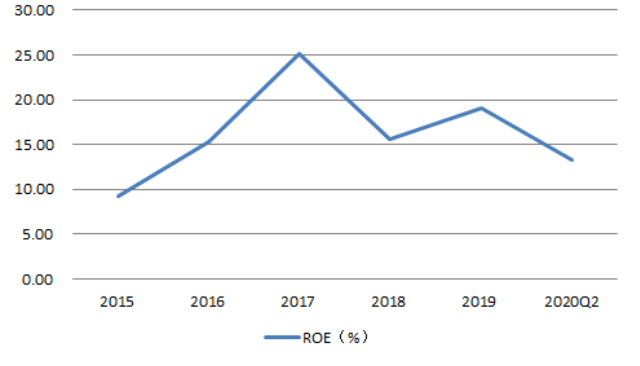
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：三费情况



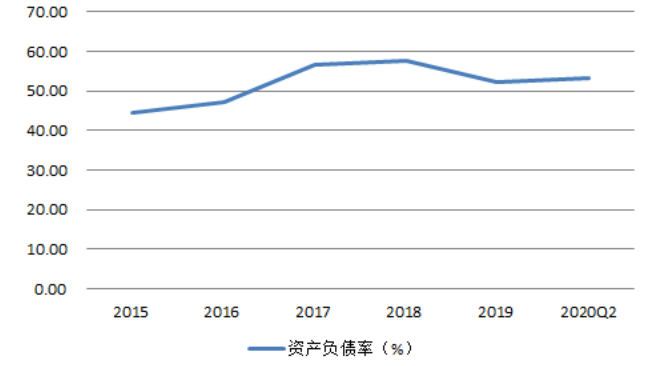
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：ROE 情况



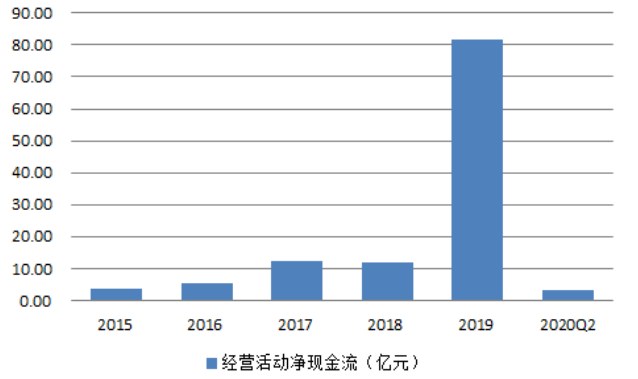
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：资产负债率



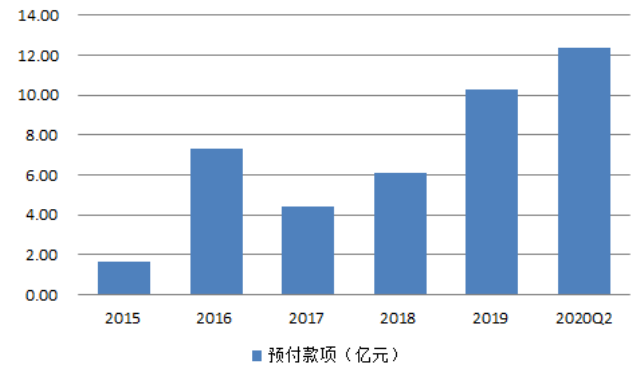
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：经营活动现金流



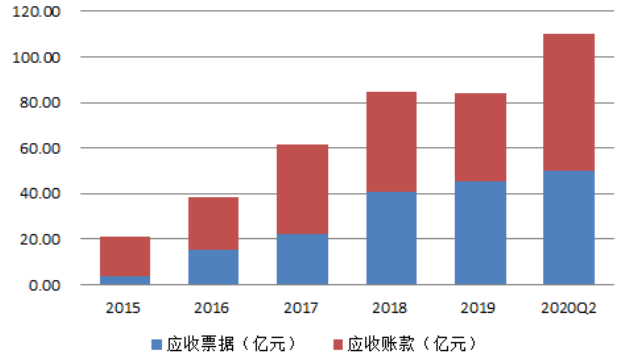
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：预付款项



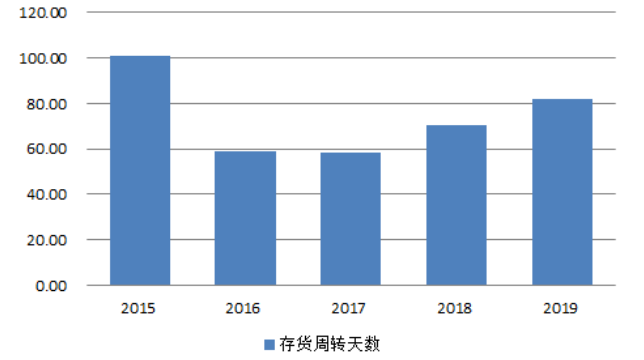
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：应收款项



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：存货情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7708	19336	4444	23968	22484
应收和预付款项	4971	4857	29637	24794	39965
存货	4283	6356	7918	10937	13485
其他流动资产	5939	5988	10143	12124	15410
流动资产合计	22901	36537	52142	71823	91344
长期股权投资	733	1074	1074	1074	1074
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	13260	15467	16295	16827	17194
在建工程	850	2875	3633	5025	6100
无形资产开发支出	226	245	246	248	249
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	16758	21915	22521	24445	25888
资产总计	39659	58453	74663	96268	117232
短期借款	688	854	854	854	854
应付和预收款项	4748	9282	11644	16404	19968
长期借款	2659	2509	2509	2509	2509
其他负债	14740	18365	24861	32320	38229
负债合计	22834	31009	39868	52087	61561
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	20547	29591	40732
归母公司股东权益	16452	27629	34791	43836	54976
少数股东权益	373	666	855	1196	1546
股东权益合计	16825	28295	35646	45032	56522
负债和股东权益	39659	59304	75514	97119	118083

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1173	8158	-13257	23428	2153
投资性现金流	-3169	-2753	-1634	-3339	-2977
融资性现金流	267	4560	0	-566	-660
现金增加额	38	-70	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21988	32897	49600	65623	81903
营业成本	20049	26422	37498	49873	62656
营业税金及附加	117	178	267	354	441
销售费用	1017	1330	2150	2748	3490
管理费用	623	1275	1435	1917	2381
财务费用	267	250	157	157	157
资产减值损失	728	-501	103	103	103
投资收益	794	240	517	378	448
公允价值变动	0	0	2	2	2
营业利润	2869	6297	8768	11108	13382
其他非经营损益	-2	-51	-26	-39	-33
利润总额	2867	6246	8742	11069	13350
所得税	301	690	824	1023	1246
净利润	2566	5556	7917	10046	12103
少数股东损益	9	278	189	341	350
归母股东净利润	2558	5279	7728	9704	11753

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.25%	28.90%	24.40%	24.00%	23.50%
销售净利率	12.55%	20.21%	15.58%	14.79%	14.35%
销售收入增长率	34.38%	49.62%	50.77%	32.30%	24.81%
EBIT 增长率	-20.86%	135.74%	11.15%	26.62%	20.61%
净利润增长率	-22.58%	140.87%	42.50%	26.88%	20.48%
ROE	16.78%	24.06%	22.21%	22.14%	21.38%
ROA	6.96%	11.21%	10.23%	9.99%	9.95%
ROIC	18.76%	50.68%	21.78%	38.32%	30.88%
EPS(X)	0.68	1.40	2.05	2.57	3.12
PE(X)	89.38	43.30	29.58	23.55	19.45
PB(X)	2.96	3.39	6.57	5.21	4.16
PS(X)	2.21	2.85	4.61	3.48	2.79
EV/EBITDA(X)	10.73	8.58	22.42	16.42	13.86

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。