开源证券

隆基股份（601012.SH）

2020 年 08 月 03 日

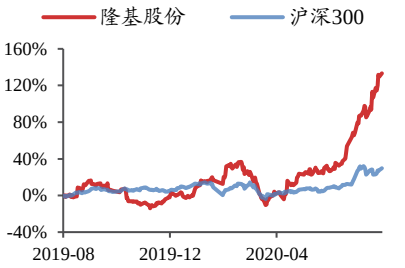
开启量价齐升，市占率有望进一步提升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/3
当前股价(元)	57.70
一年最高最低(元)	59.89/21.10
总市值(亿元)	2,176.45
流通市值(亿元)	2,173.88
总股本(亿股)	37.72
流通股本(亿股)	37.68
近 3 个月换手率(%)	82.94

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-以“隆顶”为新起点，应用创新推动新成长》-2020.7.16

《公司首次覆盖报告-隆基股份深度系列报告（一）：全球光伏制造王者，引领清洁能源趋势》-2020.5.26

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

● 公司调整硅片价格，市占率有望进一步提升

7 月 31 日，公司上调硅片价格，166 报价 3.03 元/片（+0.3 元/片），158 报价 2.90 元/片（+0.27 元/片）。公司曾在 7 月 24 日上调价格，两次合计上涨幅度 166 为 0.41 元/片，158 为 0.37 元/片，以单片功率 6 瓦计算，则单瓦上调幅度 166 为 0.07 元/W，158 为 0.06 元/W。根据我们测算，公司两次调价基本覆盖硅料上涨成本。公司依靠规模和技术带来的成本优势，有望进一步提升市占率。我们维持公司盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 63.4/79.7/96.5 亿元，EPS 为 1.68/2.11/2.56 元，当前股价对应 PE 为 34.4/27.3/22.6x，维持“买入”评级。

● 上游涨价带动硅片价格上调，公司成本控制能力领先

受多晶硅供给端收缩影响，硅料近期多次提价。根据硅业分会数据，7 月以来硅料价格累计上涨 30%左右。在硅料价格带动下，下游环节纷纷提价。而公司依靠技术和规模优势，在成本控制能力方面领先于市场。公司持续推进薄片化和细线化，薄片和细线每降低 5μm/2μm，在 2019 年基础上可降低公司硅片环节 2.8pct/1.0pct 的成本。在菜花料掺杂比例方面，技术领先，同时公司硅料库存较为充足，可有效对冲成本上涨影响。根据我们测算，公司硅料成本约为 0.21 元/W，以硅料上涨 30%幅度计算，两次调价基本覆盖原材料上涨成本，我们认为公司有望通过成本价格优势进一步提升市占率。

● 短期产业链价格进入上行通道，2020 下半年高景气度延续

受多晶硅供给端收缩影响，产业链各环节开启涨价模式。同时下半年全球光伏装机增速有望逐季向好，根据我们测算，预计 2020Q3/Q4 全球装机为 27GW（+1.1%）/44GW（+33.3%），而 2020Q1 和 Q2 同比增速为-19.8%/-13%，行业景气度持续上行。根据我们推算，此次产业链价格上涨趋势或将至少持续至 2020Q4，行业在下半年有望迎来量价齐升阶段。而硅片环节市场竞争格局及盈利能力最优，龙头公司形成寡头垄断局面，有望充分享受行业发展红利。

● 风险提示：新技术发展不及预期、疫情导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

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	50,143	61,790	74,589
YOY(%)	34.4	49.6	52.4	23.2	20.7
归母净利润(百万元)	2,558	5,280	6,335	7,969	9,646
YOY(%)	-28.2	106.4	20.0	25.8	21.0
毛利率(%)	22.2	28.9	22.0	22.3	22.5
净利率(%)	11.6	16.0	12.6	12.9	12.9
ROE(%)	15.3	19.6	18.9	19.5	19.4
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	1.68	2.11	2.56
P/E(倍)	85.1	41.2	34.4	27.3	22.6
P/B(倍)	13.8	7.9	6.6	5.4	4.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 附表：隆基股份硅片价格变化 3
附：财务预测摘要 4

图表目录

未找到目录项。

表 1： 公司 2020 年以来硅片价格变化情况 3

1、 附表：隆基股份硅片价格变化

表1：公司 2020 年以来硅片价格变化情况

时间	规格	规格简称	厚度（μm）	人民币价格(元)	相比上次价格	年初以来价格变化
2020/7/31	M6（166/223mm）	166	175	3.03	11.0%	-12.7%
2020/7/31	158.75/223mm	158	175	2.9	10.3%	-12.7%
2020/7/24	M6（166/223mm）	166	175	2.73	4.2%	-21.3%
2020/7/24	158.75/223mm	158	175	2.63	4.0%	-20.8%
2020/6/25	M6（166/223mm）	166	175	2.62	0.0%	-24.5%
2020/6/25	158.75/223mm	158	175	2.53	0.0%	-23.8%
2020/5/25	M6（166/223mm）	166	175	2.62	-5.4%	-24.5%
2020/5/25	158.75/223mm	158	175	2.53	-5.6%	-23.8%
2020/5/9	M6（166/223mm）	166	175	2.77	-5.1%	-20.2%
2020/5/9	158.75/223mm	158	175	2.68	-5.3%	-19.3%
2020/4/17	M6（166/223mm）	166	175	2.92	-10.4%	-15.9%
2020/4/17	158.75/223mm	158	175	2.83	-10.7%	-14.8%
2020/4/8	M6（166/223mm）	166	180	3.26	-4.4%	-6.1%
2020/4/8	158.75/223mm	158	180	3.17	-4.5%	-4.5%
2020/3/25	M6（166/223mm）	166	180	3.41	-1.7%	-1.7%
2020/3/25	158.75/223mm	158	180	3.32	0.0%	0.0%
2020/3/25	M2	156	180	3.07	0.0%	0.0%
2020/2/24	M6（166/223mm）	166	180	3.47	0.0%	0.0%
2020/2/24	M2	156	180	3.07	0.0%	0.0%
2020/1/21	M6（166/223mm）	166	180	3.47	0.0%	0.0%
2020/1/21	M2	156	180	3.07	0.0%	0.0%

数据来源：公司官网、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	47286	49134	66760
现金	7708	19336	13890	20165	21333
应收票据及应收账款	8453	8379	17277	14339	23826
其他应收款	715	296	1245	654	1639
预付账款	609	1031	1468	1612	2107
存货	4283	6356	11436	10396	15887
其他流动资产	1133	1968	1968	1968	1968
非流动资产	16758	21937	31448	37187	43284
长期投资	733	1074	1469	1873	2288
固定资产	13260	15467	23779	28822	34301
无形资产	226	245	252	264	265
其他非流动资产	2539	5151	5949	6228	6429
资产总计	39659	59304	78735	86320	110044
流动负债	14878	24620	37212	37153	51765
短期借款	688	854	854	854	854
应付票据及应付账款	8507	13714	23449	22151	32744
其他流动负债	5684	10052	12908	14147	18166
非流动负债	7956	6389	7565	7662	7516
长期借款	5920	3504	4679	4777	4631
其他非流动负债	2036	2885	2885	2885	2885
负债合计	22834	31009	44777	44815	59281
少数股东权益	373	666	749	874	1075
股本	2791	3772	3772	3772	3772
资本公积	4635	10462	10462	10462	10462
留存收益	8438	13384	19029	26166	34805
归属母公司股东权益	16452	27629	33209	40631	49687
负债和股东权益	39659	59304	78735	86320	110044

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1173	8158	5277	14000	10178
净利润	2567	5557	6418	8094	9847
折旧摊销	1202	1488	1581	2209	2774
财务费用	267	250	66	153	228
投资损失	-794	-240	-417	-508	-490
营运资金变动	-1646	1542	-2371	4052	-2181
其他经营现金流	-422	-438	0	0	0
投资活动现金流	-3169	-2753	-10676	-7439	-8381
资本支出	3824	2690	9116	5334	5682
长期投资	-80	-76	-395	-418	-415
其他投资现金流	575	-139	-1955	-2523	-3114
筹资活动现金流	267	4560	-47	-286	-628
短期借款	-924	167	0	0	0
长期借款	1117	-2416	1175	97	-146
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	-1222	-384	-482
现金净增加额	-1691	9895	-5445	6275	1168

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21988	32897	50143	61790	74589
营业成本	17096	23389	39117	47999	57783
营业税金及附加	117	178	272	335	405
营业费用	1017	1330	1925	2311	2715
管理费用	623	971	1450	1805	2168
研发费用	202	304	462	570	688
财务费用	267	250	66	153	228
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	7266	9124	11092
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	7265	9116	11077
所得税	301	690	848	1022	1230
净利润	2567	5557	6418	8094	9847
少数股东损益	9	278	83	125	201
归母净利润	2558	5280	6335	7969	9646
EBITDA	4270	7437	8535	11022	13435
EPS(元)	0.68	1.40	1.68	2.11	2.56

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.4	49.6	52.4	23.2	20.7
营业利润(%)	-28.2	119.5	15.4	25.6	21.6
归属于母公司净利润(%)	-28.2	106.4	20.0	25.8	21.0
获利能力					
毛利率(%)	22.2	28.9	22.0	22.3	22.5
净利率(%)	11.6	16.0	12.6	12.9	12.9
ROE(%)	15.3	19.6	18.9	19.5	19.4
ROIC(%)	10.6	14.9	14.6	15.7	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	52.3	56.9	51.9	53.9
净负债比率(%)	10.1	-40.2	-15.1	-26.5	-23.6
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	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	1.68	2.11	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	2.16	1.40	3.71	2.70
每股净资产(最新摊薄)	4.19	7.32	8.80	10.77	13.17
估值比率					
P/E	85.1	41.2	34.4	27.3	22.6
P/B	13.8	7.9	6.6	5.4	4.4
EV/EBITDA	51.5	27.8	25.0	18.8	15.4

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