

隆基股份 (601012.SH) 太阳能行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

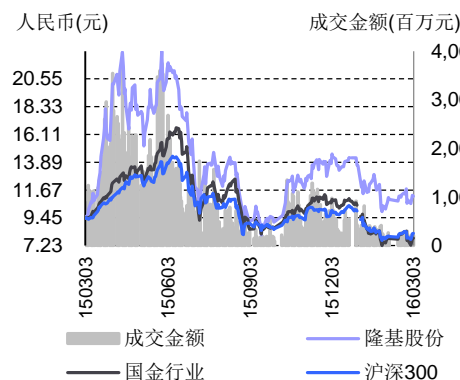
市场价格 (人民币): 11.17 元

目标价格 (人民币): 24.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,621.11
总市值 (百万元)	19,786.31
年内股价最高最低 (元)	22.75/8.08
沪深 300 指数	3058.42
上证指数	2859.76



相关报告

- 《国际化战略取得重大突破-隆基股份公司点评》，2016.2.18
- 《四季度业绩超预期拉开高增长序幕-隆基股份公司点评》，2016.1.26
- 《签订战略合作及巨额订单，高增长确定性大增-隆基股份公司点评》，2016.1.14
- 《单晶大潮势不可挡，龙头企业霸业将成-隆基股份公司研究》，2016.1.11
- 《推动产业技术路线升级，成就自身霸主地位-隆基股份增发预案点评》，2015.12.30

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

年度业绩超预期，重磅政策出台上修板块预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益 (元)	0.132	0.545	0.293	0.551	0.809
每股净资产 (元)	5.50	5.87	8.38	9.84	11.96
每股经营性现金流 (元)	0.11	0.67	-0.03	-0.09	0.99
市盈率 (倍)	116.99	38.23	38.07	20.28	13.81
行业优化市盈率 (倍)	42.54	60.02	82.51	82.51	82.51
净利润增长率 (%)	N/A	313.85%	77.03%	87.76%	46.80%
净资产收益率 (%)	2.39%	9.12%	9.18%	14.68%	17.72%
总股本 (百万股)	538.52	538.52	1,771.38	1,771.38	1,771.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司今日发布 2015 年业绩快报，收入 59 亿元 (同比+62%)，净利润 5.2 亿元 (同比+77%)，接近业绩预告上限，略超市场预期；
- 今日能源局发布重磅政策文件《关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见》(即“可再生能源配额制”)，明确了到 2020 年非水可再生能源在发电企业发电量中的比例、以及各省市用电量中的消纳比重指标。

评论

- 组件交货提速推动业绩进入快速增长:** 公司此前预告 2015 年业绩同比增长 60%~80%，快报结果接近预告范围上限，略超市场预期；公司 Q4 单季分别实现收入 31 亿元、净利润 2.7 亿元，同比、环比均实现三位数以上增长，主要源于公司随着单晶组件产能的释放，Q4 出货大幅提速，我们预计公司 Q4 组件出货量超过 600MW；
- 配额制政策发布时点超预期:** 可再生能源配额制政策绝对是有效改善弃光限电、确保新能源产业可持续健康发展的核心重磅政策，今日发布在时间上超预期；而“全国 2020 年非化石能源消费比重达到 15%”及“非水电可再生能源发电量达到全部发电量 9%以上”两项比例目标则基本符合预期。
- 政策出台充分彰显我国对电力能源产销“调结构”的决心:** 实现能源生产和消费向清洁化、高效化的转型是我国十三五能源战略的核心任务，尽管配额制政策对弃光、弃风限电问题的“疗效”如何还要看后续的奖惩机制和执行办法，但至少首先有章可循了，其次该政策的出台，充分说明：在低油价和整体用电需求下滑的背景下，我国调整能源结构、大力支持发展新能源的决心仍然坚定。

盈利调整与投资建议

- 维持盈利预测，2015-2017E 年 EPS 为 0.29, 0.55, 0.81 元，目前股价仅对应 20 倍 2016PE；
- 公司年度业绩超预期 (以及后续 Q1 业绩同比确定性高增长)，将与配额制重磅政策出台引发的板块预期上修 (此前由于低油价、限电、欠补贴等因素，市场对新能源板块的预期处于底部) 形成共振，维持“买入”评级。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,708	2,280	3,680	5,950	12,010	17,718
增长率		33.5%	61.4%	61.7%	101.8%	47.5%
主营业务成本	-1,485	-2,001	-3,054	-4,781	-9,959	-14,810
% 销售收入	86.9%	87.7%	83.0%	80.3%	82.9%	83.6%
毛利	223	280	626	1,170	2,051	2,908
% 销售收入	13.1%	12.3%	17.0%	19.7%	17.1%	16.4%
营业税金及附加	-2	-2	-7	-12	-22	-27
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-22	-25	-39	-131	-240	-319
% 销售收入	1.3%	1.1%	1.1%	2.2%	2.0%	1.8%
管理费用	-131	-119	-172	-268	-504	-673
% 销售收入	7.6%	5.2%	4.7%	4.5%	4.2%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	69	133	408	759	1,285	1,889
% 销售收入	4.0%	5.8%	11.1%	12.8%	10.7%	10.7%
财务费用	-89	-65	-79	-88	-93	-248
% 销售收入	5.2%	2.8%	2.1%	1.5%	0.8%	1.4%
资产减值损失	-137	5	-39	-159	-147	-91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	46	0	2	58	50	70
% 税前利润	-60.8%	n.a	0.6%	9.7%	4.4%	4.2%
营业利润	-111	73	293	571	1,095	1,620
营业利润率	n.a	3.2%	8.0%	9.6%	9.1%	9.1%
营业外收支	36	20	27	30	30	30
税前利润	-75	93	319	601	1,125	1,650
利润率	n.a	4.1%	8.7%	10.1%	9.4%	9.3%
所得税	22	-21	-21	-78	-146	-214
所得税率	n.a	22.2%	6.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	-53	72	299	523	979	1,435
少数股东损益	2	1	5	3	3	3
归属于母公司的净利润	-55	71	294	520	976	1,432
净利率	n.a	3.1%	8.0%	8.7%	8.1%	8.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	999	731	1,172	1,558	1,561	2,126
应收款项	552	334	726	1,772	3,212	4,264
存货	765	767	1,114	1,297	2,761	4,151
其他流动资产	298	327	329	98	201	298
流动资产	2,614	2,159	3,341	4,725	7,735	10,840
% 总资产	55.3%	46.1%	51.8%	58.9%	67.2%	72.2%
长期投资	77	77	67	68	67	67
固定资产	1,858	2,277	2,836	3,074	3,546	3,939
% 总资产	39.3%	48.6%	44.0%	38.3%	30.8%	26.2%
无形资产	127	134	160	151	157	162
非流动资产	2,114	2,529	3,108	3,296	3,772	4,170
% 总资产	44.7%	53.9%	48.2%	41.1%	32.8%	27.8%
资产总计	4,728	4,688	6,449	8,021	11,508	15,010
短期借款	712	374	1,065	100	974	1,825
应付款项	658	761	1,372	1,651	3,139	4,229
其他流动负债	46	65	259	125	259	385
流动负债	1,415	1,201	2,696	1,876	4,373	6,439
长期贷款	82	209	186	186	186	186
其他长期负债	311	286	305	250	250	250
负债	1,809	1,695	3,187	2,312	4,809	6,875
普通股股东权益	2,892	2,963	3,218	5,661	6,649	8,081
少数股东权益	28	30	44	47	50	53
负债股东权益合计	4,728	4,688	6,449	8,021	11,508	15,010

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	-0.102	0.132	0.545	0.293	0.551	0.809
每股净资产	5.370	5.501	5.875	8.376	9.837	11.956
每股经营现金净流	-0.142	0.106	0.671	-0.027	-0.091	0.994
每股股利	0.000	0.050	0.130	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-1.89%	2.39%	9.12%	9.18%	14.68%	17.72%
总资产收益率	-1.16%	1.51%	4.55%	6.48%	8.48%	9.54%
投入资本收益率	1.30%	2.90%	8.46%	11.02%	14.22%	16.20%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.35%	33.49%	61.38%	61.69%	101.84%	47.52%
EBIT增长率	-80.83%	93.07%	205.90%	86.08%	69.22%	47.04%
净利润增长率	N/A	N/A	313.85%	77.03%	87.76%	46.80%
总资产增长率	49.13%	-0.85%	37.58%	24.36%	43.48%	30.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.5	48.5	36.9	90.0	80.0	70.0
存货周转天数	144.8	139.7	112.4	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	51.9	44.4	58.2	50.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	357.3	318.3	235.7	160.3	93.8	71.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.03%	-4.94%	2.42%	-22.29%	-5.99%	-1.42%
EBIT利息保障倍数	0.8	2.1	5.2	8.7	13.9	7.6
资产负债率	38.25%	36.16%	49.41%	28.83%	41.79%	45.80%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-09-25	买入	9.44	N/A
2	2015-10-12	买入	10.63	N/A
3	2015-10-30	买入	12.33	22.00
4	2015-12-30	买入	14.24	24.00
5	2016-01-11	买入	12.41	24.00~24.00
6	2016-01-14	买入	11.53	24.00
7	2016-01-26	买入	12.11	24.00
8	2016-02-18	买入	11.09	24.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD