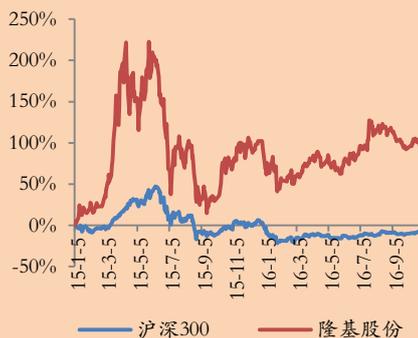


## 隆基股份 (601012)

公司评级: 增持

报告日期: 2016-10-31

### 股价走势:



### 联系人

姓名: 吴海滨  
 邮件: wllvswhb@163.com  
 执业证书编号:  
 S0010512090001  
 联系人: 徐程晨  
 电话: 0551-65161836

## 业绩符合预期, 单晶龙头地位稳固

### 事件:

事件: 2016年前三季度, 公司2016年1-9月实现营业收入85.25亿元, 同比增长204.26%; 归属于上市公司股东的净利润10.99亿元, 同比增长346.93%。

### 主要观点:

#### □ 业绩增长符合预期, 行业低迷方显实力

受“6.30”抢装潮的影响, 整个光伏行业三季度表现都急转直下。虽然前三季度公司营收和净利润分别同比增长了2倍和3.5倍左右, 但环比来看, 该两项指标分别下滑了50%和60%。SOLARZOOM数据, 三季度单晶硅片平均价格平均下跌了四分之一, 多晶硅和单晶硅组件价格分别下降了14.86%、17.08%。虽然行业预冷, 但从单季度来看, 公司仍然实现净利润2.25亿元, 相比去年三季度仍然增长了90.68%, 彰显了单晶龙头的盈利能力与抗风险能力。

#### □ 四季度行业或将有所好转, 产品价格触底回升

近期, 关于发改委大幅下调标杆电价的传言引发市场震动, 下降幅度最高达到30%, 新政划定的执行时间为2017年1月1日。我们判断, 标杆电价将大概率下调, 但幅度不会那么大, 价格因素不会对行业造成过大冲击, 四季度或将再次迎来一波抢装潮。从价格来看, 10月份, 单晶硅片价格已经企稳并略有回升。预计公司四季度产品销量以及毛利率都会有所好转。

#### □ 单晶对多晶硅的替代趋势形成, 公司全球龙头地位难以撼动

单晶的转换效率高于多晶, 并有继续大幅提升的潜力。随着分布式光伏的快速发展以及平价上网的驱动, 单晶对多晶硅的替代趋势形成, 单晶硅的市场将打开。2016年公司单晶硅片产能已经达到7.5GW, 超越行业排名第二公司产能的一倍。公司提升产业话语权, 向下游进行拓展, 收购乐业光伏, 以此为平台推广单晶电池片和单晶组件, 产能已经达到5GW, 并连续收获大订单。乐叶光伏与大量实例雄厚的知名客户签署战略合作协议, 涉及项目金额非常可观, 是公司未来几年的快速发展的保障。

#### □ 股票激励提升员工积极性, 促业绩稳定增长

公司针对中层管理人员及核心技术(业务)人员发布了限制性股票激励计划, 并设置业绩考核目标: 2016-2019年公司营业收入比2015年度增长不低于60%、90%、110%、125%, 净利润增长不低于75%、90%、105%、120%。我们认为, 股票激励计划, 将进一步完善公司内部激励机制, 提高企业内部积极性。

#### □ 盈利预测及投资建议

公司是单晶硅片龙头, 并积极向单晶电池片、单晶组件以及光伏电站拓展, 并取得了非常明显的成效。随着市场对高效光伏电池的需求快速增加, 以及单晶硅组件的成本的下降, 单晶对多晶的替代趋势已然形成, 公司增长前景一片光明。预计2016/17/18年公司净利润12.46/16.23/19.70亿元, EPS为0.67/0.87/1.06元/股, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,947	13,303	18,624	22,908
归属母公司净利润	520	1,247	1,459	1,970
净利润同比(%)	74%	140%	17%	35%
毛利率(%)	20.4%	16.0%	16.0%	16.0%
ROE(%)	9.2%	19.1%	21.0%	21.4%
每股收益(元)	0.26	0.67	0.87	1.06
P/E	52.5	20.6	15.8	13.0
EV/EBITDA	25	16	12	10

资料来源: wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

利润表	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5947.03	13303.51	18624.92	22908.65	货币资金	2245.93	2021.22	2483.29	2866.07
减:营业成本	4735.74	11,041.9	15,458.7	19,037.1	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税费	9.87	39.91	55.87	68.73	应收帐款	1914.97	2697.15	3776.01	4644.49
销售费用	132.99	332.59	465.62	572.72	应收票据	372.61	1457.92	2041.09	2510.54
管理费用	275.23	665.18	931.25	1145.43	预付帐款	165.78	176.95	192.60	211.64
财务费用	89.99	-30.04	-43.71	-71.24	存货	1534.17	2747.20	3857.65	4694.08
资产减值损失	135.18	48.50	50.00	55.00	其他流动资产	206.03	191.34	191.34	191.34
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	可供出售金融资产	152.17	0.00	0.00	0.00
投资和汇兑收益	0.61	60.00	40.00	40.00	持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	568.63	1132.43	1560.95	2140.93	长期股权投资	131.14	20.00	20.00	20.00
加:营业外净收支	23.94	98.00	98.00	98.00	固定资产	2621.04	2736.73	2754.76	2710.37
利润总额	592.57	1,416.7	1,845.2	2,238.9	在建工程	577.38	347.03	208.82	125.89
减:所得税	71.84	170.0	221.4	268.7	无形资产	133.78	133.87	133.97	134.06
净利润	520.73	1,246.7	1,623.8	1,970.3	其他非流动资产	153.70	1161.90	1960.46	2603.23
<b>现金流量表</b>	<b>2015.00</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产总额	10208.71	13691.32	17619.98	20711.71
净利润	520.73	1,246.7	1,623.8	1,970.3	短期债务	504.31	300.00	300.00	300.00
加:折旧和摊销	284.53	150.00	160.77	168.04	应付帐款	1699.07	2112.52	2957.53	3598.79
资产减值准备	135.18	48.50	50.00	55.00	应付票据	746.42	1836.98	2571.77	3129.38
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	831.50	908.61	1089.54	1266.85
财务费用	74.81	87.75	-30.04	-43.71	长期借款	198.00	198.00	198.00	198.00
投资收益	-0.61	-60.00	-40.00	-40.00	其他非流动负债	575.69	575.68	575.68	575.68
少数股东损益	0.41	37.90	51.10	68.96	负债总额	4554.99	5931.80	7692.53	9068.71
营运资金的变动	-408.27	-2398.22	-1817.34	-1459.77	少数股东权益	19.47	56.99	108.08	177.04
经营活动产生现金流量	364.56	-1169.08	-179.31	691.24	股本	1774.34	1798.67	1798.67	1798.67
投资活动产生现金流量	-1215.78	305.90	7.90	7.90	留存收益	3952.65	4563.24	5591.65	6979.60
融资活动产生现金流量	1759.00	-707.45	-336.66	-442.11	股东权益	5653.72	6418.90	7498.40	8955.31

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。