

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩符合预期, 盈利复苏强劲

- 公司发布 2018 年业绩预告, 预计 2018 年实现归母净利润 26.6 亿元-27.6 亿元, 同比减少 9-8 亿元, 同比下降 25%-23%, 扣非后归母净利润为 24.4-25.4 亿元, 同比减少 10-9 亿元, 同比下降 29-27%。测算 4 季度单季实现扣非后归母净利润 8.6-9.6 亿元, 同比下降 33%-25%, 环比增长 156%-186%。
- **产品价格企稳, 盈利能力复苏:** 受国内光伏政策影响, 公司硅片价格由 5 月 4.25 元/片逐步下调至 10 月的 3.05 元/片, 降幅为 28%, 但 10 月之后产品降价带动海外市场需求快速增长, 国内领跑者等高效产品需求回升, 单晶硅片价格已经稳定, 高效 PERC 电池出现一定幅度涨价, 开工率提升带来成本下降, 预计公司四季度毛利率有显著回暖, 组件出货量大幅增长。
- **海外市场需求旺盛, 行业持续转暖:** 2018 年上半年组件出货 3232MW, 同比增长 48%, 公司加强了海外市场的业务布局和通道建设, 上半年海外单晶组件销量达到 687MW, 是去年同期的 18 倍, 海外销售占比 26%, 预计下半年海外组件销售占比快速提升。随着组件成本下降带来光伏度电成本的降低, 海外市场新增需求提升, 新兴市场不断涌现, 公司组件海外销售占比有大幅提升空间。2019 年一季度在国内市场尚无明确需求的情况下, 产业链龙头开工率维持高位, 海外市场支撑显著。
- **持续加强研发投入, 产能扩张有序推进:** 2018 年上半年公司研发支出 7.19 亿元, 占营收的 7.18%, 高研发投入将推动公司产品效率的提升和非硅成本的下降, PERC 电池转换效率已突破 24%。公司硅片产能按计划扩张, 电池片和组件各 5GW 新建产能将于 2019 年释放, 进一步完善产业链布局。
- **盈利预测:** 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.97、1.28 和 1.64 元, 维持买入评级。
- **风险提示:** 产品价格降幅超预期; 海外市场开拓不及预期

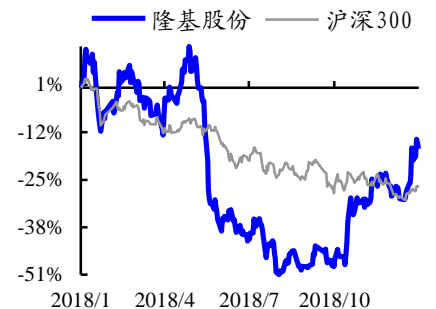
财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,531	16,362	21,014	27,020	34,132
(+/-)%	93.89%	41.90%	28.43%	28.58%	26.32%
归属母公司净利润	1,547	3,565	2,710	3,587	4,566
(+/-)%	197.36%	130.38%	-23.98%	32.37%	27.29%
每股收益 (元)	0.77	1.79	0.97	1.29	1.64
市盈率	26.91	11.66	21.47	16.22	12.74
市净率	4.13	2.92	3.56	2.92	2.38
净资产收益率 (%)	15.33%	25.11%	16.65%	18.06%	18.69%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,997	1,994	2,791	2,791	2,791

股票数据

2019/1/17

6 个月目标价 (元)	26.00
收盘价 (元)	20.85
12 个月股价区间 (元)	11.76 ~ 40.03
总市值 (百万元)	58,188
总股本 (百万股)	2,791
A 股 (百万股)	2,791
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	46

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	58%	-12%
相对收益	16%	58%	15%

相关报告

- 《隆基股份 (601012): 业绩符合预期, 盈利有望复苏》-20181101
- 《隆基股份 (601012): 出货量高增长, 积极布局海外市场》-20180831
- 《隆基股份 (601012): 业绩稳步增长, 持续扩产降本》-20180426
- 《隆基股份 (601012): 业绩超预期, 扩产能降成本强化龙头地位》-20180329

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002
(021)20361163 guyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	8,546	6,678	6,813	11,022	净利润	3,549	2,710	3,587	4,566
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	207	540	42	146
应收款项	3,926	5,182	6,662	8,416	折旧及摊销	730	1,077	1,437	1,673
存货	2,380	2,710	3,441	4,301	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,131	0	0	0	财务费用	326	256	312	408
流动资产合计	18,927	19,049	22,649	30,977	投资损失	-582	-800	-400	-400
可供出售金融资产	60	60	60	60	运营资本变动	-2,860	-2,910	-826	-1,148
长期投资净额	607	607	607	607	其他	-639	1,071	0	0
固定资产	10,804	14,304	19,304	22,304	经营活动净现金流量	1,242	1,039	4,092	5,184
无形资产	213	203	194	186	投资活动净现金流量	-3,774	-2,657	-5,145	-2,067
商誉	11	11	11	11	融资活动净现金流量	4,759	-251	1,188	1,092
非流动资产合计	13,956	16,169	20,337	21,191	企业自由现金流	1,326	-3,397	-1,546	2,673
资产总计	32,884	35,218	42,986	52,168					
短期借款	1,612	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	3,548	3,606	4,580	5,724		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	772	1,681	2,162	2,731	每股指标				
一年内到期的非流动负债	560	0	0	0	每股收益 (元)	1.79	0.97	1.29	1.64
流动负债合计	12,340	9,788	12,469	15,585	每股净资产 (元)	7.14	5.85	7.14	8.77
长期借款	1,656	3,156	4,656	6,156	每股经营性现金流量 (元)	0.62	0.37	1.47	1.86
其他长期负债	1,495	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	6,299	9,104	10,604	12,104	营业收入增长率	41.90%	28.43%	28.58%	26.32%
负债合计	18,640	18,892	23,073	27,689	净利润增长率	130.38%	-23.98%	32.37%	27.29%
归属于母公司股东权益合计	14,195	16,278	19,864	24,430	盈利能力指标				
少数股东权益	49	49	49	49	毛利率	32.27%	21.71%	22.67%	23.48%
负债和股东权益总计	32,884	35,218	42,986	52,168	净利率	21.79%	12.89%	13.27%	13.38%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	69.44	90.00	90.00	90.00
					存货周转率 (次)	59.18	60.00	60.00	60.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.68%	53.64%	53.67%	53.08%
					流动比率	1.53	1.95	1.82	1.99
					速动比率	1.34	1.67	1.54	1.71
					费用率指标				
					销售费用率	4.06%	4.50%	4.50%	4.50%
					管理费用率	4.06%	3.40%	3.40%	3.40%
					财务费用率	1.21%	0.31%	0.53%	0.60%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	11.66	21.47	16.22	12.74
					P/B (倍)	2.92	3.56	2.92	2.38
					P/S (倍)	3.56	2.77	2.15	1.70
					净资产收益率	25.11%	16.65%	18.06%	18.69%

利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	16,362	21,014	27,020	34,132
营业成本	11,082	16,453	20,895	26,117
营业税金及附加	152	147	189	239
资产减值损失	207	540	42	146
销售费用	664	946	1,216	1,536
管理费用	664	714	919	1,160
财务费用	198	66	144	205
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	582	800	400	400
营业利润	3,996	2,949	4,016	5,128
营业外收支净额	22	130	60	60
利润总额	4,018	3,079	4,076	5,188
所得税	468	369	489	623
净利润	3,549	2,710	3,587	4,566
归属于母公司净利润	3,565	2,710	3,587	4,566
少数股东损益	-15	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

顾一弘: 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn