

## 降本增效成效显著 产能扩张稳固优势

核心观点:

### 1. 事件

公司发布2019年前三季度业绩公告,公司实现营收226.93亿元,同比增长54.68%;归母净利润34.84亿元,同比增长106.03%。Q3公司实现营收85.82亿元,同比增长83.80%;归母净利润14.75亿元,同比增长283.85%。

### 2. 我们的分析与判断

**降本增效成效显著,毛利率环比提升。**2019Q3公司整体毛利率为29.93%,环比上涨1.88pct,同比上涨8.61pct。在2019Q3组件价格下降、硅片价格平稳的背景下,公司毛利率环比逆势上涨,表明公司的成本进一步下降,降本增效成效显著。

**费用管控出色,现金流表现良好。**2019年前三季度公司整体费用率(含研发)为8.21%,同比下降1.17pct,费用管控出色。2019年前三季度公司经营活动现金流为40.14亿元,同比增加278.35%,其中Q3公司经营活动现金流为15.87亿元,环比增加6.65%,继续延续了良好的势头。

**拟发行可转债保障产能顺利扩张。**2019年10月24日,公司发布2019年度公开发行A股可转换公司债券预案,拟募集资金不超过50亿元,主要用于“银川年产15GW单晶硅棒、硅片项目”、“西安泾渭新城年产5GW单晶电池项目”。根据公司2019年中报规划,公司预计单晶硅棒/硅片产能2020年底可达到65GW(较原规划时间提前1年),单晶电池片、单晶组件产能2021年底分别达到20GW、30GW。本次可转债有望保障公司产能规划目标顺利完成,进一步加强产品竞争力,巩固龙头地位。

**国内前三季度光伏装机低于预期,四季度或迎来大规模启动。**2019年前三季度全国光伏新增装机15.99GW(光伏电站7.73GW,分布式光伏8.26GW),其中Q3新增装机仅为4.59GW,主要来自于户用光伏的抢装,低于预期。我们认为,补贴竞价项目公布时间较晚导致了国内光伏装机节奏较慢,四季度国内光伏项目或迎来大规模启动(竞价项目每逾期一个季度并网电价补贴降低0.01元/千瓦时),叠加四季度本是海外旺季,光伏需求整体有望企稳回升,整个产业链的供需结构或边际改善。

### 3. 投资建议

我们预计公司2019-2021年营业收入为314.09亿元、478.10亿元、641.52亿元,EPS为1.34元、1.81元、2.33元,对应当前股价PE为17.0倍、12.6倍、9.8倍。公司是全球单晶硅片龙头企业,随着国内竞价项目在后续大规模启动,公司业绩或将加速释放,估值与可比公司相比具有优势(PEG<1),维持公司“推荐”评级。

### 4. 风险提示

1) 光伏装机不及预期的风险; 2) 硅片等产品价格大幅下降的风险; 3) 产能扩张不及预期的风险。

## 隆基股份(601012.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

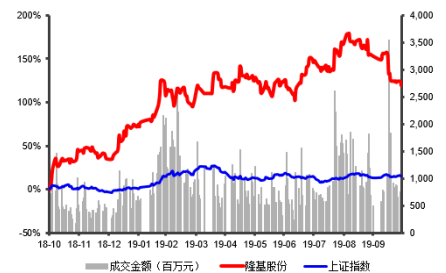
### 特别鸣谢

赵腾辉

☎: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui\_yj@chinastock.com.cn

### 公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 市场数据 时间 2019.10.30

A股收盘价(元)	22.84
A股一年内最高价(元)	29.48
A股一年内最低价(元)	13.61
上证指数	2,939.32
总股本(万股)	377,251
实际流通A股(万股)	376,403
流通A股市值(亿元)	859.71

表 1: 主要财务指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	16,362	21,988	31,409	47,810	64,152
营业收入增长率	41.9%	34.4%	42.8%	52.2%	34.2%
归母净利润 (百万元)	3,565	2,558	5,068	6,823	8,784
净利润增长率	130.4%	-28.2%	98.1%	34.6%	28.7%
EPS (元) (摊薄)	0.94	0.68	1.34	1.81	2.33
P/E	24.2	33.7	17.0	12.6	9.8
PEG	0.2	-1.2	0.2	0.4	0.3

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周然，电力设备新能源及公用事业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963

上海地区：何婷婷 021-20252612

北京地区：耿尤繇 010-66568479

[cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

[hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

[gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)