

投资评级：买入(维持)

隆基股份(601012)

业绩增速亮眼，可转债护航成长

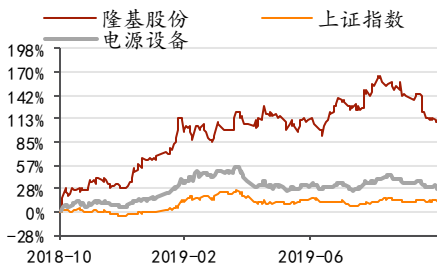
市场数据 2019-10-30

收盘价(元)	22.84
一年内最低/最高(元)	12.83/30.27
市盈率	34.8
市净率	5.57

基础数据

净资产收益率(%)	16.71
资产负债率(%)	57.6
总股本(亿股)	37.73

最近12月股价走势



联系信息

龚斯闻	分析师
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
周森顺	联系人
zhoums@ctsec.com	021-68592219
付正浩	联系人
fuzhenghao@ctsec.com	021-68592272

相关报告

- 《隆基股份(601012):业绩高速增长,运营能力持续改善》 2019-08-30
- 《隆基股份(601012):营收维持增长,市占率持续提升》 2018-11-04
- 《隆基股份(601012):出货增长高,海外开拓快,单晶龙头稳》 2018-09-02

事件: 公司发布2019年三季报:1-9月实现营业收入226.9亿元,同比增长54.7%;实现归母净利润34.8亿元,同比增长106.0%,扣非后实现归母净利润34.1亿元,同比增长114.6%。

● 硅片需求持续景气,三季度业绩增速亮眼

公司Q3单季度实现营业收入85.8亿元,同比增长83.8%,实现归母净利润14.7亿元,同比增长283.9%。公司业绩增速亮眼,主要原因为:1)硅片端盈利旺盛,Q3硅片实现营收约35.3亿元,同比增长122%,毛利率提升至32%左右,受益于单晶硅片市场供需持续偏紧,公司硅片价格坚挺,叠加云南二期项目产能爬坡与非硅成本下降,硅片业务实现量利齐升;2)组件端增长稳健,Q3组件实现营收约28亿元,同比增长12%,毛利率约为23%。受今年国内光伏装机市场启动偏晚影响,三季度组件价格有所下滑。我们认为,预计随着国内光伏装机高峰临近,叠加海外市场持续向好,市场需求火热将支撑单晶硅片价格继续坚挺,组件价格企稳回暖,公司业绩有望持续保持稳健增长态势。

● 盈利能力稳步提升,现金流持续改善,控费能力优异

公司2019Q3单季度毛利率为29.9%(同比+8.6pct,环比+1.9pct),盈利能力稳步提升。经营性现金流持续改善,Q3经营活动现金净流入15.9亿元,应收款项占比均有所回落,反映公司良好现金管理和运营效率。2019Q3三费率合计7.5%(同比-2.9pct),控费能力优异。单季度销售费用率3.3%(同比-1.6pct),管理费用率2.9%(同比-0.5pct),研发费用率0.9%(同比-0.3pct),财务费用率0.4%(同比-0.4pct)。

● 可转债护航产能布局,单晶龙头持续高增长可期

公司拟公开发行可转债50亿元,用于投资建设银川15GW单晶硅棒、硅片和西安5GW单晶电池项目。公司年初公布将在2021年底前完成硅片65GW、电池片20GW和组件30GW的产能布局,并于中期期将硅片扩产计划提前一年至2020年底完成,彰显公司对产能扩张与未来经营的信心与决心。市场方面,公司已逐步完成海外组件市场渠道建设与布局,硅片端单晶渗透趋势明显,市场需求火热,公司作为单晶龙头有望持续受益光伏高景气周期,业绩高增长可期。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2019~2021年EPS分别为1.32元、1.72元、2.27元,对应PE分别为17.3倍、13.3倍、10.1倍。维持公司“买入”评级。

风险提示: 光伏市场不及预期;产能释放不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	16,362	21,988	30,695	49,081	62,627
增长率	41.9%	34.4%	39.6%	59.9%	27.6%
归属母公司股东净利润(百万)	3,565	2,558	4,992	6,487	8,570
增长率	130.4%	-28.2%	95.1%	30.0%	32.1%
每股收益(元)	0.94	0.68	1.32	1.72	2.27
市盈率(倍)	24.2	33.7	17.3	13.3	10.1

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16,362	21,988	30,695	49,081	62,627	成长性					
减: 营业成本	11,082	17,096	22,469	37,596	47,597	营业收入增长率	41.9%	34.4%	39.6%	59.9%	27.6%
营业税费	152	117	261	417	532	营业利润增长率	126.2%	-28.2%	94.4%	29.8%	32.3%
销售费用	664	1,017	1,228	1,963	2,505	净利润增长率	130.4%	-28.2%	95.1%	30.0%	32.1%
管理费用	664	623	982	1,522	2,004	EBITDA 增长率	113.5%	-11.8%	67.7%	30.8%	29.6%
财务费用	198	267	307	491	626	EBIT 增长率	123.4%	-23.3%	83.9%	31.4%	32.0%
资产减值损失	207	728	320	400	480	NOPLAT 增长率	129.2%	-24.2%	87.6%	31.4%	32.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	75.5%	30.8%	3.6%	64.0%	13.7%
投资和汇兑收益	582	794	450	550	700	净资产增长率	41.1%	18.1%	28.8%	26.6%	27.9%
营业利润	3,996	2,869	5,578	7,242	9,583	利润率					
加: 营业外净收支	22	-2	2	5	5	毛利率	32.3%	22.2%	26.8%	23.4%	24.0%
利润总额	4,018	2,867	5,580	7,247	9,588	营业利润率	24.4%	13.1%	18.2%	14.8%	15.3%
减: 所得税	468	301	586	761	1,007	净利润率	21.8%	11.6%	16.3%	13.2%	13.7%
净利润	3,555	2,558	4,992	6,487	8,570	EBITDA/营业收入	29.6%	19.4%	23.3%	19.1%	19.4%
						EBIT/营业收入	25.5%	14.6%	19.2%	15.8%	16.3%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	8,546	7,708	11,362	8,480	13,236	固定资产周转天数	169	197	167	119	102
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	11	19	7	10	16
应收帐款	4,221	4,363	7,538	11,771	12,685	流动资产周转天数	341	342	298	258	247
应收票据	2,206	4,091	2,868	9,264	6,607	应收帐款周转天数	72	70	70	71	70
预付帐款	444	609	1,444	1,797	1,997	存货周转天数	40	55	46	49	50
存货	2,380	4,283	3,526	9,777	7,534	总资产周转天数	573	594	506	403	369
其他流动资产	1,131	1,848	1,124	1,368	1,447	投资资本周转天数	200	219	181	152	158
可供出售金融资产	60	78	97	78	84	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	25.1%	15.5%	23.4%	24.0%	24.7%
长期股权投资	515	733	934	1,167	1,385	ROA	10.8%	6.5%	10.7%	10.3%	13.2%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	56.0%	24.2%	34.7%	44.0%	35.4%
固定资产	10,804	13,260	15,228	17,284	18,253	费用率					
在建工程	1,359	856	948	824	646	销售费用率	4.1%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%
无形资产	213	226	244	245	249	管理费用率	4.1%	2.8%	3.2%	3.1%	3.2%
其他非流动资产	1,006	1,605	1,243	1,089	889	财务费用率	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
资产总额	32,884	39,659	46,587	63,206	65,103	三费/营业收入	9.3%	8.7%	8.2%	8.1%	8.2%
短期债务	1,612	688	900	1,200	1,500	偿债能力					
应付帐款	5,056	3,786	9,473	13,321	13,866	资产负债率	56.7%	57.6%	54.4%	59.7%	52.7%
应付票据	3,802	4,721	3,928	12,650	8,363	负债权益比	130.9%	135.7%	119.2%	147.9%	111.5%
其他流动负债	1,870	5,684	4,669	5,200	6,809	流动比率	1.53	1.54	1.47	1.31	1.42
长期借款	1,656	2,659	3,000	3,600	4,000	速动比率	1.34	1.25	1.28	1.01	1.18
其他非流动负债	4,644	5,297	3,848	4,596	4,580	利息保障倍数	21.10	11.99	19.17	15.76	16.30
负债总额	18,640	22,834	25,819	40,568	39,119	分红指标					
少数股东权益	49	373	376	375	386	DPS(元)	0.10	0.07	0.15	0.18	0.25
股本	1,994	2,791	3,773	3,773	3,773	分红比率	10.1%	10.9%	11.3%	10.8%	11.0%
留存收益	11,672	13,073	17,520	23,290	30,925	股息收益率	0.4%	0.3%	0.7%	0.8%	1.1%
股东权益	14,244	16,825	21,668	27,438	35,083	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.94	0.68	1.32	1.72	2.27
净利润	3,549	2,567	4,992	6,487	8,570	BVPS(元)	3.76	4.36	5.64	7.17	9.20
加: 折旧和摊销	730	1,202	1,272	1,630	1,926	PE(X)	24.2	33.7	17.3	13.3	10.1
资产减值准备	207	728	320	400	480	PB(X)	6.1	5.2	4.0	3.2	2.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	34.4	-353.4	18.8	46.5	8.6
财务费用	326	371	307	491	626	P/S	5.3	3.9	2.8	1.8	1.4
投资收益	-582	-794	-450	-550	-700	EV/EBITDA	8.9	14.6	11.3	9.1	6.7
少数股东损益	-15	9	3	-1	11	CAGR(%)	22.3%	49.5%	47.7%	22.3%	49.5%
营运资金的变动	-2,029	894	2,587	-4,360	1,513	PEG	1.1	0.7	0.4	0.6	0.2
经营活动产生现金流量	1,242	1,173	9,030	4,097	12,425	ROIC/WACC	5.3	2.3	3.3	4.2	3.4
投资活动产生现金流量	-3,774	-3,169	-3,273	-3,408	-2,517	REP	0.7	1.8	1.6	0.8	0.8
融资活动产生现金流量	4,759	267	-2,103	-3,572	-5,153						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。