



2019-10-31

公司点评报告

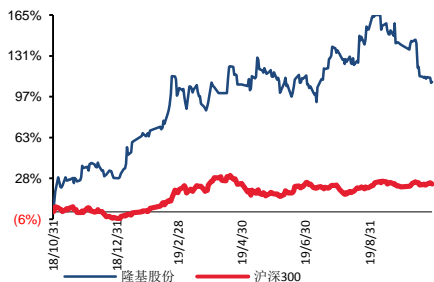
买入/维持

隆基股份(601012)

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 隆基股份(601012) 三季度报点评——业绩依然亮眼，尽显龙头优势

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,773/3,764
总市值/流通(百万元)	86,164/85,971
12个月最高/最低(元)	29.00/13.55

## ■ 相关研究报告:

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)中报点评——业绩高速增长，海外市场拓展成效显著》  
--2019/08/28

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)年报及一季报点评——产销继续高增长，海外业务放量》  
--2019/04/29

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)三季度报点评——产销量增长明显，龙头地位依旧》  
--2018/11/05

## ■ 证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

## ■ 证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

**事件:** 公司公布 2019 年三季度报。2019 年前三季度，公司实现营业收入 22,693,379,943.07 元，同比增长 54.68%；实现归属于上市公司股东净利润 3,484,274,636.87 元，同比增长 106.03%，其中扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 3,410,529,440.89 万元，同比增长 114.62%。

**产销量大幅增长，海外销售占比快速提升。** 在今年国内装机不及预期的情况下，公司业绩增长一方面得益于海外市场需求快速增长的拉动下，公司主要产品单晶硅片和组件销量同比大幅增长，组件产品海外销售占比快速提升，销售区域进一步扩大，海外收入同比增长明显，另一方面受益于技术工艺水平提升，公司生产成本持续下降。2019 年前三季度，公司实现单晶硅片产量 45.53 亿片，出货量 46.39 亿片，实现单晶组件产量 5.74GW，出货量 5.21GW。报告期内，公司海外市场拓展成效显著，组件产品海外销售占比快速提升，销售区域进一步扩大，海外收入增长明显，2019 年前三季度公司海外单晶组件对外销售占比提升到 70% 以上。在公司的引领下，随着单晶产品性价比优势的进一步凸显，全球单晶市场份额持续提升，根据 PV InfoLink 机构的预计，2019 年全球单晶市场占有率将提升至 62%，未来还将进一步增长。

**研发投入持续加大，产品竞争力增强。** 公司以为客户创造价值为出发点，持续关注客户需求，持续加大研发投入，推动产品价值的不断提升。2019 年前三季度，公司研发投入累计 1.98 亿元，占当期营业收入的 5.38%；此外，公司累计获得各类已授权专利近 600 项，在拉晶、切片、电池、组件、装备与信息化等研发方向均按计划推进并取得预期进展，新技术和产品储备充足。公司于 2019 年 6 月上海 SNEC 展会上，向全球发布了高效、高可靠、高性价比的 M6 硅片和 Hi-Mo4 组件新品，不断满足市场对于高效产品的需求，有效引领和推动了产业链综合成本和度电成本的进一步下降，推进行业平价上网进程。

**高效产能加速扩张，成本优势明显。** 根据公司《未来三年(2019-2021)产品产能规划》，在 2018 年底单晶产能基础上，公司计划单晶硅棒/硅片产能 2021 年底达到 65GW，单晶电池片产能 2021 年底达到 20GW，单晶组件产能 2021 年底达到 30GW，其中硅片产能根据目前建设进度预计 2020 年底可达到 65GW，较原规划时间提前 1 年。为了保障高效单晶产品的市场需求，公司加快各项产能建设速度。目前，

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

**证券分析师: 周涛**

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

楚雄年产 10GW 单晶硅片项目 (一期) 和滁州 5GW 组件项目已完工, 云南二期单晶硅棒、硅片项目加速推进, 单晶产能规模优势进一步巩固, 最大限度地保障市场高效单晶产能供应。此外, 公司通过设备改造、工艺改进、管理提升等方式进一步降低了产品的非硅成本, 保持相对行业平均较高的毛利水平, 成本优势凸显。

**投资建议:** 公司深耕光伏行业, 专注单晶技术路线, 在成本、效率和管理上都极具优势。随着光伏行业平价上网的来临, 公司作为单晶巨头, 市场占有率进一步提升, 业绩爆发潜力巨大。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 45.70、57.97 和 65.73 亿元, 对应 EPS1.26、1.60 和 1.81 元/股, 对应 PE18、14 和 12 倍, 给予“买入”评级。

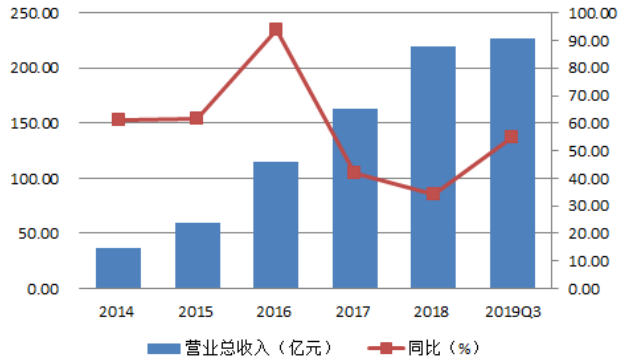
**风险提示:** 国际贸易保护风险, 产能过剩导致价格下降风险, 规模扩张带来的管理风险, 光伏行业政策风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	21988	30516	41651	52530
(+/-%)	34.38	38.78	36.49	26.12
净利润(百万元)	2558	4570	5797	6573
(+/-%)	(28.25)	78.71	26.83	13.38
摊薄每股收益(元)	0.93	1.26	1.60	1.81
市盈率(PE)	24.56	18.13	14.28	12.62

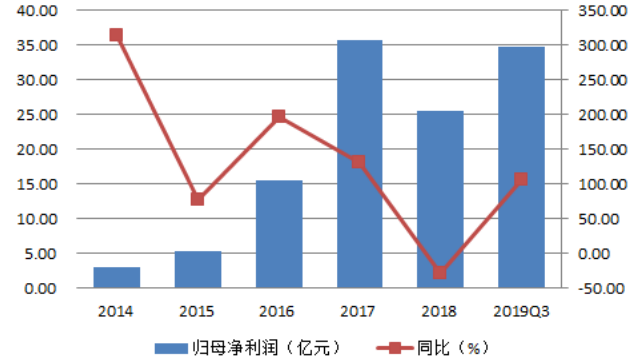
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



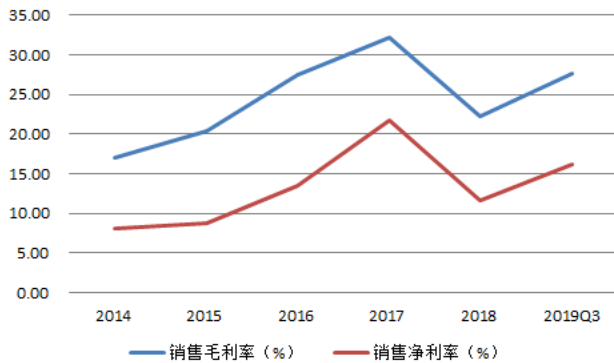
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



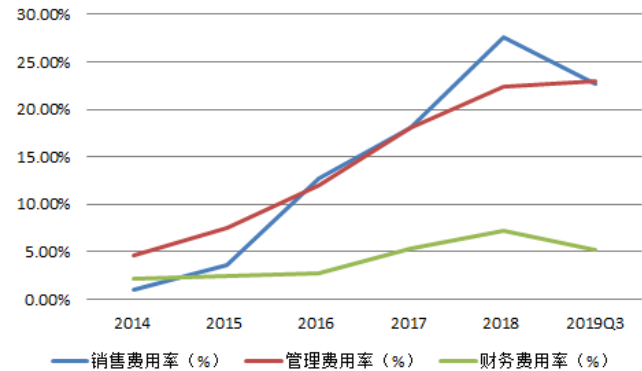
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售指标



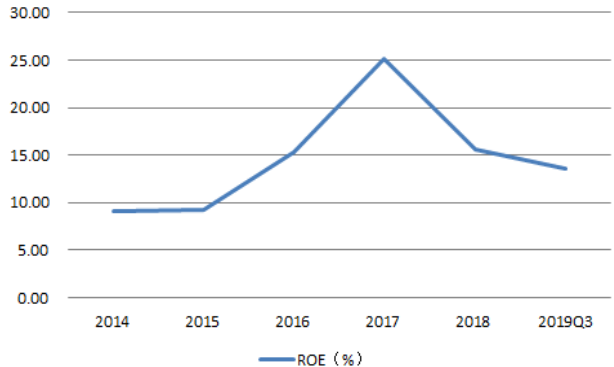
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 三费情况



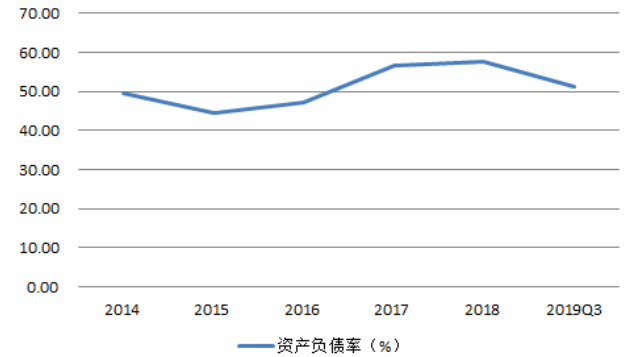
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: ROE 情况



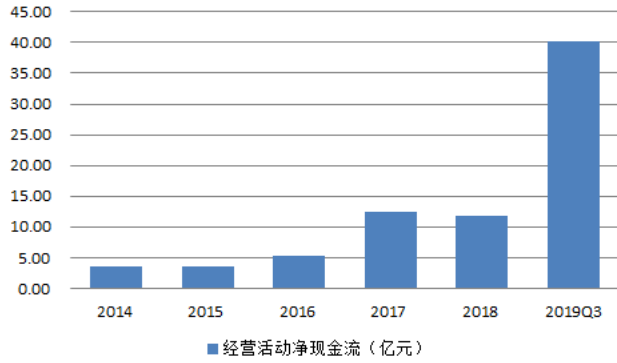
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 资产负债率



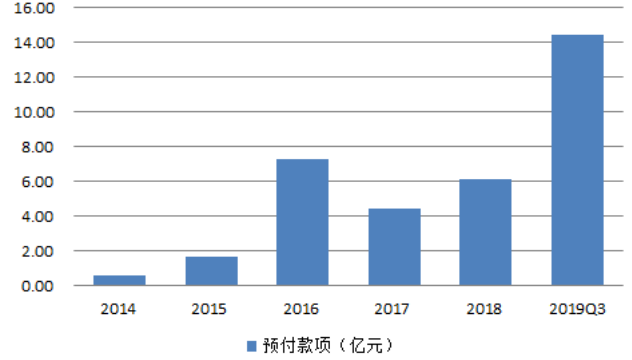
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 经营活动现金流



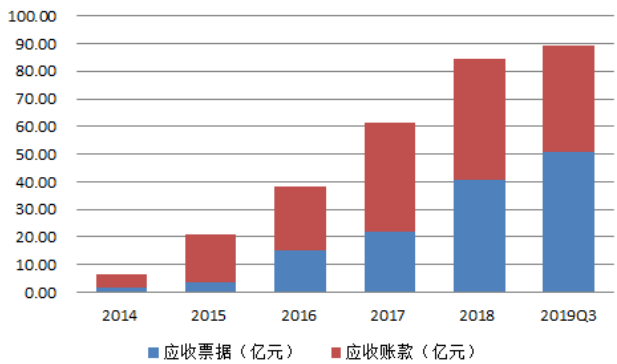
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 预付款项



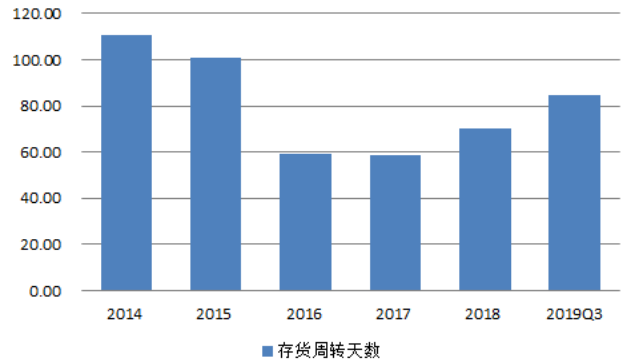
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 应收款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 存货情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	8546	7708	2493	9434	8722
应收和预付款项	4369	4971	18203	16934	26376
存货	2380	4283	4195	6065	7578
其他流动资产	3632	5939	6558	9185	10869
流动资产合计	18927	22901	31448	41618	53545
长期股权投资	515	733	733	733	733
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10804	13260	16261	17977	19854
在建工程	1359	850	615	243	-60
无形资产开发支出	213	226	224	223	221
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	13956	16758	18551	19895	21466
资产总计	32884	39659	49999	61513	75011
短期借款	1612	688	688	688	688
应付和预收款项	4320	4748	6854	9121	11832
长期借款	1656	2659	2659	2659	2659
其他负债	11052	14740	18798	22573	27149
负债合计	18640	22834	28998	35041	42327
股本	1994	2791	2791	2791	2791
资本公积	5433	4635	4635	4635	4635
留存收益	6239	8438	12618	18080	24290
归母公司股东权益	14195	16452	20631	26093	32303
少数股东权益	49	373	370	379	381
股东权益合计	14244	16825	21002	26472	32684
负债和股东权益	32884	39659	49999	61513	75011

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1242	1173	-2775	9622	2474
投资性现金流	-3774	-3169	-2440	-2290	-2850
融资性现金流	4759	267	0	-391	-335
现金增加额	-56	38	0	0	0

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16362	21988	30516	41651	52530
营业成本	11082	17096	23497	32488	41499
营业税金及附加	152	117	223	263	358
销售费用	664	1017	1325	1868	2319
管理费用	664	623	1052	1308	1730
财务费用	198	267	150	150	150
资产减值损失	207	728	270	270	270
投资收益	582	794	688	741	714
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	3996	2869	5106	6465	7339
其他非经营损益	22	-2	10	4	7
利润总额	4018	2867	5116	6469	7346
所得税	468	301	549	664	771
净利润	3549	2566	4568	5805	6575
少数股东损益	-15	9	-3	8	3
归母股东净利润	3565	2558	4570	5797	6573

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	32.27%	22.25%	23.00%	22.00%	21.00%
销售净利率	21.79%	12.55%	14.98%	13.92%	12.51%
销售收入增长率	41.90%	34.38%	38.79%	36.49%	26.12%
EBIT 增长率	122.49%	-20.86%	53.36%	26.44%	13.56%
净利润增长率	130.38%	-28.25%	78.71%	26.83%	13.38%
ROE	25.11%	16.78%	22.15%	22.22%	20.35%
ROA	10.84%	6.96%	9.14%	9.42%	8.76%
ROIC	30.86%	18.76%	17.96%	24.23%	21.29%
EPS (X)	1.81	0.93	1.26	1.60	1.81
PE (X)	12.62	24.56	18.13	14.28	12.62
PB (X)	5.12	2.96	3.77	2.98	2.41
PS (X)	4.44	2.21	2.55	1.87	1.48
EV/EBITDA (X)	14.38	10.73	12.86	9.33	8.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

### 2、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；

持有：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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。