

隆基股份 (601012) 2019年三季度报点评

硅片成本控制优异，盈利能力持续提升

事项:

- ❖ 10月30日公司发布三季报,报告期内公司实现营业收入226.93亿元,同比增加54.68%;实现归母净利润34.84亿元,同比增加106.03%,对应EPS为0.98元/股;扣非后归母净利润34.11亿元,同比增长114.62%;公司业绩处于此前预告的34.02亿-35.02亿偏上限区间,符合预期。

评论:

- ❖ **三季度盈利14.75亿,同比增长283.85%。**第三季度公司实现营业收入85.82亿元,同比增长83.80%,环比增长2.15%;实现归母净利润14.75亿元,同比增长283.85%,环比增长5.51%;扣非后归母净利润14.14亿元,同比增长322.49%,环比增长1%。
- ❖ **预收、预付大增,经营性净现金流大幅改善。**截至3季报,公司预收账款31.21亿元,同比增长133.47%;预付账款14.46亿元,同比增长50.30%;公司预收预付大增主要系公司在手订单大增,交货计划增长所致。同时前三季度公司经营性净现金流40.14亿元,同比大增278.35%,预计主要和公司今年出口额大增,客户回款大幅改善所致。
- ❖ **硅片外销12.85亿片,毛利率环比大幅提升。**三季度公司单晶硅片出货16.93亿片,其中对外销售12.85亿片(环比增加10%左右),硅片端综合毛利率32-33%,环比大幅提升,预计贡献净利润7.7-8亿元。公司硅片毛利率提升主要系三季度硅片价格相对坚挺,新产能投放成本端明显改善。由于新产能的逐步达产,四季度预计公司硅片出货将环比增加20%左右,价格端预计保持相对平稳,成本端预计将会进一步下降,硅片盈利能力有望持续提升。
- ❖ **组件出货1.76GW,毛利率22-23%。**三季度公司组件出货1.76GW,环比下滑10%左右,其中外销1.51GW,山西长治技术领跑者自用250MW。出货量下滑主要系欧洲7-8月欧洲休假,且国内市场尚未启动,公司预留产能未能实现满产。三季度公司组件出货中双玻占比12%(环比下降20个百分点);由于双玻占比的下降,组件端毛利率环比二季度略有下滑至22%-23%,组件端预计贡献净利润3.3-3.5亿元。预计Q4公司组件出货量有望达到3GW,毛利率料将有所修复。
- ❖ **维持公司“强推”评级。**在光伏产品价格持续下行的大背景下,光伏发电成本逐步迈入平价阶段,海外需求已由补贴驱动转向经济性选择驱动;而国内光伏正处于平价转换的最后阶段,我们看好光伏的中长期成长空间。我们维持预计公司2019-2021年有望实现归母净利润52.10亿/69.68亿/84.03亿,对应EPS分别为1.38元/1.85元/2.23元,参考公司历史估值中枢水平,我们给予公司2020年18倍估值,调整目标价至33.3元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**出货量不及预期,产能扩张不及预期,成本下降不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	21,988	33,095	48,897	63,094
同比增速(%)	34.4%	50.5%	47.7%	29.0%
净利润(百万)	2,558	5,210	6,968	8,403
同比增速(%)	-28.2%	103.7%	33.8%	20.6%
每股盈利(元)	0.68	1.38	1.85	2.23
市盈率(倍)	24	16	12	10
市净率(倍)	4	2	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年11月04日收盘价

强推 (维持)

目标价: 33.30元

当前价: 22.80元

华创证券研究所

证券分析师: 胡毅

电话: 0755-82027731

邮箱: huyi@hcyjs.com

执业编号: S0360517060005

联系人: 杨达伟

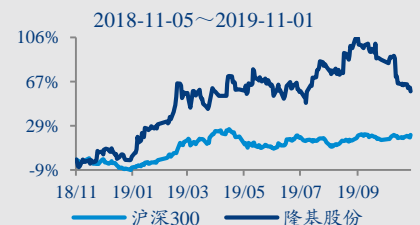
电话: 021-20572572

邮箱: yangdawei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	377,251
已上市流通股(万股)	376,403
总市值(亿元)	861.64
流通市值(亿元)	859.71
资产负债率(%)	51.3
每股净资产(元)	6.8
12个月内最高/最低价	29.48/10.96

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《隆基股份(601012)2018年报及2019年一季度报点评:产能扩张叠加毛利率修复,进击的新能源龙头》

2019-05-07

《隆基股份(601012)2019年中报预告点评:组件、硅片毛利率加速修复,单晶龙头再迎新辉煌》

2019-07-18

《隆基股份(601012)2019年中报点评:降本、扩产推动能源革命,“千亿”隆基起航》

2019-08-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	7,708	16,481	16,766	24,033
应收票据	4,091	6,157	9,097	11,739
应收账款	4,363	6,557	9,687	12,500
预付账款	609	853	1,298	1,692
存货	4,283	6,004	9,132	11,907
其他流动资产	1,847	2,772	4,086	5,265
流动资产合计	22,901	38,824	50,066	67,136
其他长期投资	136	166	207	245
长期股权投资	733	733	733	733
固定资产	13,260	19,295	20,822	19,417
在建工程	850	1,150	3,930	4,110
无形资产	226	204	183	165
其他非流动资产	1,553	1,360	1,208	1,084
非流动资产合计	16,758	22,908	27,083	25,754
资产合计	39,659	61,732	77,149	92,890
短期借款	688	788	888	988
应付票据	4,721	6,619	10,067	13,126
应付账款	3,786	5,307	8,073	10,525
预收款项	962	1,449	2,140	2,762
其他应付款	2,411	2,411	2,411	2,411
一年内到期的非流动负债	1,137	1,137	1,137	1,137
其他流动负债	1,173	1,828	2,607	3,303
流动负债合计	14,878	19,539	27,323	34,252
长期借款	2,659.00	3,662.00	4,665.00	5,668.00
应付债券	3,262.00	3,262.00	3,262.00	3,262.00
其他非流动负债	2,035	410	410	410
非流动负债合计	7,956	7,334	8,337	9,340
负债合计	22,834	26,873	35,660	43,592
归属母公司所有者权益	16,452	34,468	41,074	48,855
少数股东权益	373	391	415	443
所有者权益合计	16,825	34,859	41,489	49,298
负债和股东权益	39,659	61,732	77,149	92,890

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,064	3,273	4,874	6,996
现金收益	4,237	6,753	9,027	10,630
存货影响	-1,902	-1,721	-3,128	-2,775
经营性应收影响	-3,215	-5,066	-7,075	-6,409
经营性应付影响	2,250	3,906	6,905	6,133
其他影响	694	-598	-855	-583
投资活动现金流	-3,169	-7,500	-6,000	-600
资本支出	-3,163	-7,689	-6,153	-723
股权投资	211	0	0	0
其他长期资产变化	-217	189	153	123
融资活动现金流	267	13,000	1,411	871
借款增加	769	1,103	1,103	1,103
财务费用	-669	-551	-625	-753
股东融资	308	308	308	308
其他长期负债变化	-141	12,140	625	213

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	21,988	33,095	48,897	63,094
营业成本	17,096	23,968	36,455	47,532
税金及附加	117	176	261	336
销售费用	1,017	1,498	2,116	2,730
管理费用	623	1,324	1,956	2,524
财务费用	267	149	169	232
资产减值损失	728	561	560	561
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	794	460	481	300
其他收益	142	0	0	0
营业利润	3,071	5,875	7,858	9,475
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	3,069	5,873	7,856	9,473
所得税	301	646	864	1,042
净利润	2,768	5,227	6,992	8,431
少数股东损益	210	17	24	28
归属母公司净利润	2,558	5,210	6,968	8,403
NOPLAT	3,009	5,359	7,142	8,637
EPS(摊薄) (元)	0.68	1.38	1.85	2.23

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	34.4%	50.5%	47.7%	29.0%
EBIT 增长率	-20.9%	80.5%	33.3%	20.9%
归母净利润增长率	-28.2%	103.7%	33.8%	20.6%
获利能力				
毛利率	22.2%	27.6%	25.4%	24.7%
净利率	12.6%	15.8%	14.3%	13.4%
ROE	16.4%	14.9%	16.8%	17.0%
ROIC	11.8%	13.1%	14.8%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	57.6%	43.6%	46.3%	47.0%
债务权益比	58.1%	26.6%	25.0%	23.3%
流动比率	153.9%	198.7%	183.2%	196.0%
速动比率	125.1%	168.0%	149.8%	161.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7
应收帐款周转天数	68	59	60	63
应付帐款周转天数	77	68	66	70
存货周转天数	70	77	75	80
每股指标(元)				
每股收益	0.68	1.38	1.85	2.23
每股经营现金流	0.55	0.87	1.29	1.85
每股净资产	4.36	9.14	10.89	12.95
估值比率				
P/E	24	16	12	10
P/B	4	2	2	2
EV/EBITDA	25	15	11	10

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500