

2019年11月04日

宋秋忆

H70445@capital.com.tw

目标价(元)

27

公司基本信息

| | | | |
|------------------|-------------|-------|-------|
| 产业别 | 电气设备 | | |
| A 股价(2019/11/01) | 22.38 | | |
| 上证指数(2019/11/01) | 2958.20 | | |
| 股價 12 個月高/低 | 29.48/10.96 | | |
| 總發行股數(百萬) | 3772.51 | | |
| A 股數(百萬) | 3764.03 | | |
| A 市值(億元) | 842.39 | | |
| 主要股東 | 李振国(14.43%) | | |
| 每股淨值(元) | 6.84 | | |
| 股價/賬面淨值 | 3.27 | | |
| 股價漲跌(%) | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| | -15.3 | -10.1 | 105.2 |

近期評等

| | | |
|------------|-------|----|
| 出刊日期 | 前日收盤 | 評等 |
| 2019-06-18 | 21.77 | 買入 |

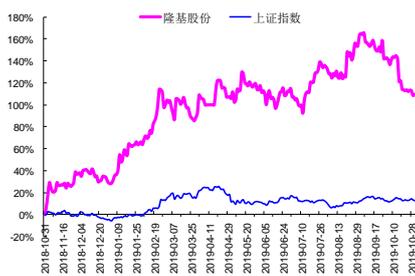
產品組合

| | |
|-------|--------|
| 太陽能組件 | 63.76% |
| 單晶硅片 | 20.34% |

機構投資者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 15.4% |
| 一般法人 | 3.9% |
| 財務公司 | 0.0% |

股價相對大盤走勢



隆基股份(601012.SH)

買入 (BUY)

前三季業績高增106%，产能加速扩张

结论与建议：

公司公佈2019年三季報，公司前三季度實現營業收入226.93億元，同比增長54.68%，歸母淨利潤34.84億元，同比增長106.03%。第三季度實現營業收入85.82億元，同比增長83.80%，歸母淨利潤14.75億元，同比增長283.85%，業績表現符合預期。

公司產能和出貨量仍在快速增長，海外銷售情況良好，預計公司2019/2020年淨利潤為48.98/61.34億，同比增長91.47%/25.23%，EPS分別為1.351/1.693元，對應當前股價PE為16/13倍，給予“買入”建議。

- 1-3Q业绩增长106%，毛利率逐季提高：**公司前三季度实现营业收入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%。第三季度实现营业收入85.82亿元，同比增长83.80%，环比增长2.15%，归母净利润14.75亿元，同比增长283.85%，环比增长5.46%。收入高增主要因公司出货量不断提高，海外需求持续增长，同时硅片价格高企，非硅成本持续下降，公司毛利率逐季增长。Q1/Q2/Q3毛利率分别为23.54%/28.05%/29.93%，，主要来自于硅片毛利率的拉动，组件毛利率基本持平。2019年前三季度综合毛利率27.63%，较去年同期提高5.4个百分点，销售费用/管理费用/财务费用8.32/8.43/1.90亿元，同比增长21%/49%/52%，期间费用率8.2%，较去年同期下降1.2个百分点，主要来自于销售费用的持续优化。
- 硅片产能建设提前，出货量将高增：**此前公司规划 2021 年底单晶硅棒/硅片、单晶电池片、单晶组件产能将达到 65GW、20GW、30GW。公司加快产能建设进度，预计 2020 年底硅片产能可达到 65GW，较此前规划提前一年。目前公司丽江 6GW 单晶硅棒项目、保山 6GW 单晶硅棒项目以及楚雄二期 10GW 单晶硅片项目已经提前投产爬坡，产能再上新台阶，出货量有望明显增长。
- 拟发行可转债：**公司公告拟发行可转债不超过 50 亿元，用于银川 15GW 单晶硅棒、硅片项目和西安泾渭新城 5GW，公司作为单晶龙头，把握单晶替代多晶路线的重要机遇需要投入先进产能，资本支出较大，可转债发行将解决公司资金缺口、丰富融资渠道、降低财务风险。
- 盈利预测与投资建议：**公司产能和出货量仍在快速增长，海外销售情况良好，预计公司2019/2020年净利润为48.98/61.34亿，同比增长91.47%/25.23%，EPS分别为1.351/1.693元，对应当前股价PE为16/13倍，给予“买入”建议。
- 风险提示：**海外装机不及预期，国内政策波动。

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 1547.24 | 3564.53 | 2557.96 | 4897.76 | 6133.69 |
| 同比增减 | % | 197.36% | 130.38% | -28.24% | 91.47% | 25.23% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.427 | 0.984 | 0.706 | 1.351 | 1.693 |
| 同比增减 | % | 197.36% | 130.38% | -28.24% | 91.47% | 25.23% |
| 市盈率(P/E) | X | 51.81 | 22.49 | 31.34 | 16.37 | 13.07 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.055 | 0.099 | 0.071 | 0.135 | 0.169 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.25% | 0.45% | 0.32% | 0.61% | 0.77% |

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 11,531 | 16,362 | 21,988 | 31,410 | 38,310 |
| 经营成本 | 8,361 | 11,082 | 17,096 | 23,484 | 28,896 |
| 营业税金及附加 | 110 | 152 | 117 | 188 | 230 |
| 销售费用 | 468 | 664 | 1,017 | 1,256 | 1,532 |
| 管理费用 | 441 | 664 | 714 | 1,256 | 1,532 |
| 财务费用 | 102 | 198 | 267 | 314 | 383 |
| 资产减值损失 | 333 | 207 | 728 | 400 | 400 |
| 投资收益 | 51 | 582 | 794 | 650 | 950 |
| 营业利润 | 1,766 | 3,996 | 2,869 | 5,230 | 6,387 |
| 营业外收入 | 48 | 47 | 8 | 10 | 36 |
| 营业外支出 | 21 | 25 | 10 | 25 | 25 |
| 利润总额 | 1,793 | 4,018 | 2,867 | 5,215 | 6,398 |
| 所得税 | 242 | 468 | 301 | 521 | 640 |
| 少数股东损益 | 4 | (15) | 9 | 23 | 29 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1,547 | 3,565 | 2,558 | 4,670 | 5,729 |

附二: 合并资产负债表 6

| 百万元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 5,817 | 8,546 | 7,691 | 8,461 | 9,307 |
| 应收账款 | 3,892 | 6,426 | 7,069 | 7,776 | 8,554 |
| 存货 | 1,213 | 2,380 | 2,737 | 3,148 | 3,620 |
| 流动资产合计 | 12,042 | 18,927 | 18,005 | 19,947 | 22,104 |
| 长期股权投资 | 233 | 515 | 515 | 515 | 515 |
| 固定资产 | 4,591 | 10,804 | 14,585 | 19,689 | 23,627 |
| 在建工程 | 1,321 | 1,359 | 1,562 | 1,797 | 2,066 |
| 非流动资产合计 | 986 | 1,279 | 3,149 | 1,541 | 1,700 |
| 资产总计 | 19,172 | 32,884 | 37,816 | 43,489 | 50,012 |
| 流动负债合计 | 6,451 | 12,340 | 14,191 | 16,320 | 18,768 |
| 非流动负债合计 | 2,627 | 6,299 | 6,551 | 6,813 | 7,086 |
| 负债合计 | 9,079 | 18,640 | 20,743 | 23,133 | 25,854 |
| 少数股东权益 | 1 | 49 | 50 | 56 | 78 |
| 股东权益合计 | 10,093 | 14,195 | 17,024 | 20,299 | 24,080 |
| 负债及股东权益合计 | 19,172 | 32,884 | 37,816 | 43,489 | 50,012 |

附三: 合并现金流量表

| 百万元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 536 | 1,242 | 3,276 | 4,102 | 4,698 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,152 | -3,774 | -3,102 | -1,763 | -1,763 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5,001 | 4,759 | -1,029 | -1,570 | -2,089 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 3,385 | 2,227 | -855 | 769 | 846 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。