

# 隆基股份 (601012.SH)

## 公司快报

### 业绩下滑速度大幅放缓，电池转化效率再创新高

电力设备 | 光伏 III

投资评级

**买入-A(维持)**

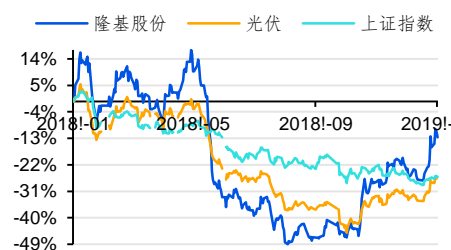
股价(2019-01-17)

20.85 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	58,187.94
流通市值(百万元)	57,999.07
总股本(百万股)	2,790.79
流通股本(百万股)	2,781.73
12个月价格区间	11.76/40.03 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.19	57.43	11.48
绝对收益	13.87	57.95	-14.04

#### 分析师

 肖索  
 SAC 执业证书编号: S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

#### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号: S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

#### 投资要点

◆ **事件:** 1月17日,公司公告预计2018年实现归母净利润为26.61亿元到27.61亿元,同比减少25.36%到22.55%。预计2018年实现扣非归母净利润为24.44亿元到25.44亿元,同比减少29.47%到26.58%。基于以上业绩预告可推算出,公司2018Q4单季度实现归母净利润为9.7亿元至10.7亿元,同比下滑26.7%~19.2%,环比增长152%~179%,超市场预期。

◆ **PERC 电池转化效率再次全球领跑,未来两年单晶硅片成本有望持续下行:** 2019年1月16日,公司官网披露其单晶 PERC 电池转化效率突破行业瓶颈达 24.06%。这是继公司 2018 年 2 月 26 日宣布单晶 PERC 光伏电池转化效率达到 23.6% 以来,再一次刷新世界纪录。该转化效率对应电池片功率约 340-350W,与目前市场量产的平均约 280-300W 的电池片相比,功率提升了约 15%-25%。再加上公司未来两年硅片产能由 28GW 扩张到 45GW 后,其硅片单瓦成本有望持续下行。规模效应加技术实力有望铸就坚实的行业壁垒,公司在太阳能单晶硅领域将继续全球领跑。

◆ **政策助力平价上网,2019 年新增装机容量同比有望持平:** 2019 年 1 月 9 日,国家发改委、能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》。政策对光伏平价项目给予了多方面的支持,在光伏电站指标、电站融资建设、过网费、发电量等各个方面给予优惠。2019 年在基建托底国内经济的大背景下,新能源设备有望成为电力基础设施建设的一个重点,我们预计光伏平价上网项目投资建设有望超预期增长。但由于目前带补贴的电站指标政策还未落地,考虑到平价上网政策超预期,带补贴的指标或相应减少,我们预计 2019 年国内光伏新增装机容量有望达 40-45GW,同比基本持平。

◆ **投资建议:** 预计公司 2018 年-2020 年每股收益分别为 0.97 元、1.17 元、1.49 元,净资产收益率分别为 16.9%、17.3%、18.5%,维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示:** 光伏装机不及预期,单晶硅片产能扩产不达预期,产品价格大幅下滑。

#### 财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	11,530.5	16,362.3	20,610.4	29,688.8	37,074.9
同比增长(%)	93.9%	41.9%	26.0%	44.0%	24.9%
营业利润(百万元)	1,766.3	3,995.6	3,011.7	3,679.5	4,710.9
同比增长(%)	210.6%	126.2%	-24.6%	22.2%	28.0%
净利润(百万元)	1,547.2	3,564.5	2,703.6	3,261.3	4,167.3
同比增长(%)	197.4%	130.4%	-24.2%	20.6%	27.8%
每股收益(元)	0.55	1.28	0.97	1.17	1.49
PE	37.6	16.3	21.5	17.8	14.0
PB	5.8	4.1	3.6	3.1	2.6

数据来源:贝格数据,华金证券研究所

#### 相关报告

隆基股份:业绩实现高增长,单晶龙头地位稳固 2018-04-03

隆基股份:业绩预增超预期,2020 年规划硅片产能 45GW 2018-01-29

隆基股份:业绩增长超预期,单晶硅“技术+产量”壁垒高筑 2017-08-30

隆基股份:单晶硅产销两旺,归母净利润同比增长 197.36% 2017-03-14

隆基股份:单晶需求强劲,业绩实现超 6 倍增长 2016-07-20

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,530.5	16,362.3	20,610.4	29,688.8	37,074.9	年增长率					
减:营业成本	8,361.4	11,081.8	15,937.8	23,906.4	29,516.1	营业收入增长率	93.9%	41.9%	26.0%	44.0%	24.9%
营业税费	110.0	151.6	111.3	239.6	281.0	营业利润增长率	210.6%	126.2%	-24.6%	22.2%	28.0%
销售费用	467.8	664.3	865.6	1,039.1	1,186.4	净利润增长率	197.4%	130.4%	-24.2%	20.6%	27.8%
管理费用	441.1	664.4	618.3	950.0	1,268.0	EBITDA 增长率	140.9%	113.5%	-16.8%	22.1%	23.7%
财务费用	102.0	197.8	165.6	124.2	112.5	EBIT 增长率	183.7%	123.4%	-23.9%	19.7%	26.8%
资产减值损失	332.8	207.4	650.0	300.0	250.0	NOPLAT 增长率	179.3%	129.2%	-23.2%	17.9%	26.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	68.1%	75.5%	9.8%	4.5%	10.5%
投资和汇兑收益	50.9	581.6	750.0	550.0	250.0	净资产增长率	78.5%	41.1%	12.8%	17.9%	19.4%
营业利润	1,766.3	3,995.6	3,011.7	3,679.5	4,710.9	盈利能力					
加:营业外净收支	26.4	22.1	8.0	18.8	16.3	毛利率	27.5%	32.3%	22.7%	19.5%	20.4%
利润总额	1,792.7	4,017.7	3,019.7	3,698.3	4,727.2	营业利润率	15.3%	24.4%	14.6%	12.4%	12.7%
减:所得税	241.6	468.3	317.1	439.3	567.3	净利润率	13.4%	21.8%	13.1%	11.0%	11.2%
净利润	1,547.2	3,564.5	2,703.6	3,261.3	4,167.3	EBITDA/营业收入	19.7%	29.6%	19.5%	16.5%	16.4%
						EBIT/营业收入	16.2%	25.5%	15.4%	12.8%	13.0%
						偿债能力					
						资产负债率	47.4%	56.7%	57.0%	58.9%	55.8%
						负债权益比	89.9%	130.9%	132.5%	143.2%	126.5%
						流动比率	1.87	1.53	1.33	1.30	1.47
						速动比率	1.68	1.34	1.10	1.09	1.26
						利息保障倍数	18.32	21.10	19.19	30.62	42.88
						营运能力					
						固定资产周转天数	113	169	214	176	149
						流动营业资本周转天数	29	11	-17	-32	-31
						流动资产周转天数	289	341	346	294	287
						应收帐款周转天数	67	72	75	62	57
						存货周转天数	43	40	53	50	44
						总资产周转天数	459	573	614	506	472
						投资资本周转天数	165	200	213	158	136
						费用率					
						销售费用率	4.1%	4.1%	4.2%	3.5%	3.2%
						管理费用率	3.8%	4.1%	3.0%	3.2%	3.4%
						财务费用率	0.9%	1.2%	0.8%	0.4%	0.3%
						三费/营业收入	8.8%	9.3%	8.0%	7.1%	6.9%
						投资回报率					
						ROE	15.3%	25.1%	16.9%	17.3%	18.5%
						ROA	8.1%	10.8%	7.2%	7.1%	8.1%
						ROIC	41.1%	56.0%	24.5%	26.3%	31.9%
						分红指标					
						DPS(元)	0.07	0.13	0.12	0.14	0.17
						分红比率	12.9%	10.1%	12.8%	11.9%	11.6%
						股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
						现金流量表					
						净利润	1,551.1	3,549.4	2,703.6	3,261.3	4,167.3
						加:折旧和摊销	426.1	729.7	846.8	1,109.8	1,255.2
						资产减值准备	332.8	207.4	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	82.6	325.8	165.6	124.2	112.5
						投资损失	-50.9	-581.6	-750.0	-550.0	-250.0
						少数股东损益	3.8	-15.1	-0.9	-2.3	-7.4
						营运资金的变动	-1,690.5	-2,028.8	1,865.4	1,138.4	130.5
						经营活动产生现金流量	535.8	1,241.9	4,830.4	5,081.4	5,408.1
						投资活动产生现金流量	-2,151.8	-3,774.0	-2,937.5	-2,255.5	-2,500.8
						融资活动产生现金流量	5,001.1	4,758.7	-1,929.8	-601.7	1,189.3
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.55	1.28	0.97	1.17	1.49
						BVPS(元)	3.62	5.09	5.74	6.77	8.09
						PE(X)	37.6	16.3	21.5	17.8	14.0
						PB(X)	5.8	4.1	3.6	3.1	2.6
						P/FCF	54.9	23.2	86.5	22.3	12.8
						P/S	5.0	3.6	2.8	2.0	1.6
						EV/EBITDA	16.8	8.1	13.6	10.7	8.3
						CAGR(%)	28.1%	5.4%	73.1%	28.1%	5.4%
						PEG	1.3	3.0	0.3	0.6	2.6
						ROIC/WACC	4.0	5.5	2.4	2.6	3.1

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出一未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)