

隆基股份 (601012)

业绩高增，组件份额有望继续快速提升

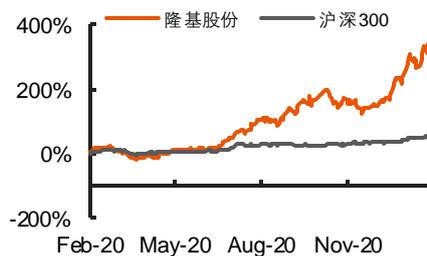
推荐 (维持)

现价: 113.24 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.longigroup.com
大股东/持股	李振国/14.44%
实际控制人	李振国、李喜燕
总股本(百万股)	3,772
流通 A 股(百万股)	3,772
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	4,271.15
流通 A 股市值(亿元)	4,271.05
每股净资产(元)	8.6
资产负债率(%)	58.2

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
wanglin272@pingan.com.cn

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年业绩预告, 预计2020年实现归母净利润82-86亿元, 同比增加55.30%-62.88%, 扣非后净利润77.8-81.8亿元, 同比增加52.73%-60.58%。

平安观点:

- **四季度组件出货高增, 汇兑损失等影响利润。** 根据公司业绩预告, 2020年实现归母净利润82-86亿元, 同比增长55.30%-62.88%, 推算2020Q4实现归母净利润18.4-22.4亿元, 环比或略有下降。2020年公司组件销量超过20GW, 荣登全球最大的组件生产企业, 估计2020年四季度的组件销量接近10GW, 创下单季度新高; 四季度利润规模略低于我们预期, 可能受到人民币升值导致的汇兑损失、固定资产减值以及光伏玻璃等原材料价格大幅上涨的影响; 估计四季度组件毛利率环比有所下降, 结合硅片和硅料价格走势推算硅片毛利率可能处于30%以上的高位。
- **硅片价格保持坚挺, 2021年盈利水平可能好于预期。** 2020年以来, 国内硅片产能大幅扩张, 行业竞争加剧, 市场预期2021年单晶硅片将呈现价格和毛利率的大幅下降。根据公司披露的2021年2月份硅片价格, G1、M6、M10等型号的硅片产品销售价格维持不变, 分别为3.15、3.25、3.9元/片。2019年以来, 公司与通威股份、新特能源、大全新能源、亚洲硅业等头部硅料企业签订硅料长单, 在2021年硅料供应偏紧的情况下, 公司具有相对较好的硅料供应保障, 硅片产能利用率有望相对较高, 对下游具有较强的议价权, 盈利水平有望超预期。
- **打造垂直一体化产能布局, 依托成本优势快速扩大组件市占份额。** 2020年公司组件业务快速扩张, 组件出货量全球第一; 展望2021年, 公司组件业务的竞争优势更为明显。2020年以来, 公司大力扩张电池片产能, 估计到2020年底电池片产能规模达到30GW及以上, 且仍在继续扩张; 结合自身的硅片产能, 公司具有较为完善的垂直一体化产能布局, 因而其组件业务具有较明显的成本优势以及较好的供应保障能力。近期, 中核汇

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,988	32,897	54,559	89,379	105,340
YoY (%)	34.4	49.6	65.8	63.8	17.9
净利润(百万元)	2,558	5,280	8,544	11,575	14,118
YoY (%)	-28.2	106.4	61.8	35.5	22.0
毛利率 (%)	22.2	28.9	25.1	21.3	21.6
净利率 (%)	11.6	16.0	15.7	13.0	13.4
ROE (%)	15.3	19.6	24.4	25.3	23.8
EPS(摊薄/元)	0.68	1.40	2.27	3.07	3.74
P/E(倍)	167.0	80.9	50.0	36.9	30.3
P/B(倍)	27.0	15.5	12.1	9.2	7.2

能公示 2021 年度光伏组件设备第一次集采中标情况，公司成为 7 个标段的第一候选人，规模总计 917.3MW，占本次集采总规模的 70%；从公示的价格情况看，公司投出的价格相对较低。我们认为，依托垂直一体化所带来的成本优势，公司有望加快组件业务的扩张，2021 年将进一步大幅扩大组件市占份额。

- **盈利预测与投资建议。**考虑汇兑损益等因素,小幅调整盈利预测,预测 2020-2021 年归母净利润 85.44、115.75 亿元(原预测值 91.92、124.21 亿元),EPS 2.27、3.07 元,动态 PE 50.0、36.9 倍。光伏行业景气向上,公司在单晶硅片、电池、组件等环节竞争力突出,有望持续引领行业发展,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 新冠疫情可能对全球光伏需求形成不利影响。(2) 硅片行业竞争加剧,公司在硅片环节的竞争压力可能加大。(3) 公司组件业务出口占比较大,如果海外贸易保护现象加剧,可能造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	37367	43934	49059	56128
现金	19336	17783	16782	21227
应收票据及应收账款	8379	12209	14875	16569
其他应收款	296	613	876	879
预付账款	1031	1697	1879	1952
存货	6356	9664	12679	13532
其他流动资产	1968	1968	1968	1968
非流动资产	21937	31084	43607	48476
长期投资	1074	1765	2456	3147
固定资产	15467	21971	32544	38387
无形资产	245	252	264	265
其他非流动资产	5151	7095	8343	6677
资产总计	59304	75018	92666	104604
流动负债	24620	32889	39935	38622
短期借款	854	854	854	854
应付票据及应付账款	13714	20330	22326	24854
其他流动负债	10052	11704	16756	12914
非流动负债	6389	5688	4988	4287
长期借款	3504	2803	2103	1402
其他非流动负债	2885	2885	2885	2885
负债合计	31009	38577	44923	42909
少数股东权益	666	1022	1504	2093
股本	3772	3772	3772	3772
资本公积	10462	10462	10462	10462
留存收益	13384	21013	31347	43952
归属母公司股东权益	27629	35418	46239	59602
负债和股东权益	59304	75018	92666	104604

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8158	10981	14865	13531
净利润	5557	8900	12057	14706
折旧摊销	1488	1609	2428	3281
财务费用	250	145	151	172
投资损失	-240	-750	-750	-750
营运资金变动	1542	1019	921	-3937
其他经营现金流	-438	59	59	59
投资活动现金流	-2753	-10064	-14260	-7459
资本支出	2690	8455	11832	4178
长期投资	-76	-691	-341	-691
其他投资现金流	-139	-2299	-2768	-3972
筹资活动现金流	4560	-2471	-1606	-1627
短期借款	167	0	0	0
长期借款	-2416	-701	-701	-701
普通股增加	981	-0	0	0
资本公积增加	5827	0	0	0
其他筹资现金流	1	-1770	-905	-926
现金净增加额	9895	-1553	-1001	4445

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897	54559	89379	105340
营业成本	23389	40852	70381	82564
营业税金及附加	178	296	485	571
营业费用	1330	982	1519	1791
管理费用	971	1528	2234	2528
研发费用	304	504	826	974
财务费用	250	145	151	172
资产减值损失	501	1091	1073	1053
其他收益	204	204	204	204
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	240	750	750	750
资产处置收益	-59	-59	-59	-59
营业利润	6298	10056	13604	16582
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	59	59	59	59
利润总额	6247	10005	13554	16531
所得税	690	1105	1497	1825
净利润	5557	8900	12057	14706
少数股东损益	278	356	482	588
归属母公司净利润	5280	8544	11575	14118
EBITDA	7437	11213	15596	19352
EPS(元)	1.40	2.27	3.07	3.74

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	49.6	65.8	63.8	17.9
营业利润(%)	119.5	59.7	35.3	21.9
归属于母公司净利润(%)	106.4	61.8	35.5	22.0
获利能力				
毛利率(%)	28.9	25.1	21.3	21.6
净利率(%)	16.0	15.7	13.0	13.4
ROE(%)	19.6	24.4	25.3	23.8
ROIC(%)	14.9	20.4	22.6	22.1
偿债能力				
资产负债率(%)	52.3	51.4	48.5	41.0
净负债比率(%)	-40.2	-31.2	-23.2	-26.3
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.5
速动比率	1.1	0.9	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.1	1.1
应收账款周转率	3.9	5.3	6.6	6.7
应付账款周转率	2.1	2.4	3.3	3.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.40	2.27	3.07	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	2.91	3.94	3.59
每股净资产(最新摊薄)	7.33	9.39	12.26	15.80
估值比率				
P/E	80.9	50.0	36.9	30.3
P/B	15.5	12.1	9.2	7.2
EV/EBITDA	56.0	37.2	26.8	21.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033