

## 业绩稳步增长，大幅扩产巩固龙头地位

### ——隆基股份（601012）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年01月29日

#### 事件：

公司1月28日发布2020年度业绩预告，预计20年归母净利润为82亿元至86亿元，同比增长55.30%到62.88%；扣非净利润为77.80亿元到81.80亿元，同比增长52.73%到60.58%。

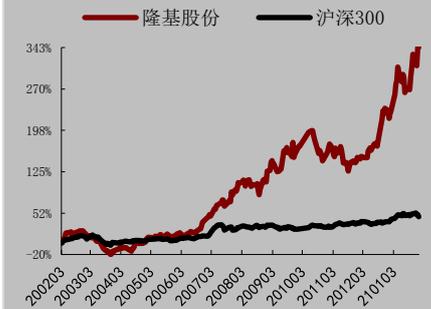
#### 投资要点：

- **行业景气业绩高增，大幅扩产未来可期：**20年我国光伏新增装机达48.2GW，其中Q4抢装近29.5GW，装机数据超出预期。公司业绩显著提升，乐观预计20年归母净利润达86亿元，同比增长62.88%，根据PV InfoLink统计，公司20年全球组件出货超过20GW，超越晶科首度登上组件全球出货量榜首，21年出货目标超过40GW。平价时代来临，叠加“碳中和”目标锚定，光伏高景气有望持续，公司持续大幅扩张产能巩固龙头地位，截至2020年末，公司硅片产能已达到85GW，待曲靖1期10GW和腾冲10GW项目达产，云南丽江3期10GW和曲靖2期20GW相继投产后，2021年末公司硅片产能有望达到120GW。
- **硅料供给稳定，大硅片提升盈利能力：**21年硅料供给依然偏紧，公司提前签订大额长单保证硅料供应。截至目前，公司已与新特、大全、亚洲硅业等企业签订共计50.8万吨硅料长单，保守估计21年锁定10万吨以上硅料。公司大硅片占比持续提升，预计今年M10硅片出货量超过3成，拉晶、切片等环节成本仍有下降空间。
- **电池片加速扩产提升一体化程度，涉足下一代技术保持领先：**公司加速提升电池片产能以提高一体化程度，20年下半年以来，公司公告未来电池片产能扩张计划超过28GW，21年底有望超过40GW电池片产能。公司在银川投建3GW新技术电池片产能，电池技术有望保持业内领先，根据4.12亿元的单GW设备投资额预测，我们认为新产能采用TOPCon技术的可能性较大。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年实现营业收入546.61/810.84/929.37亿元，归母净利润83.11/111.15/133.78亿元，EPS分别为2.20/2.96/3.55元/股。考虑到公司的全球龙头地位，维持买入评级。
- **风险因素：**贸易保护风险，疫情风险，市场竞争风险，规模扩大的管理风险，专利诉讼风险。

#### 基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	李振国/15.04%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,771.77
流通A股(百万股)	3,771.68
收盘价(元)	123.00
总市值(亿元)	4,639.28
流通A股市值(亿元)	4,639.17

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2021年01月28日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201102\_公司跟踪报告  
\_AAA\_隆基股份(601012)跟踪报告  
万联证券研究所 20200828\_公司半年报点评\_AAA\_隆基股份(601012)半年报点评报告  
万联证券研究所 20200424\_公司跟踪报告  
\_AAA\_隆基股份(601012)年报&一季报点评

分析师：江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：郝占一

电话：01056508507

邮箱：haozy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	32,897	54,661	81,084	92,937
增长比率(%)	49.6%	66.2%	48.3%	14.6%
净利润(百万元)	5,280	8,311	11,150	13,378
增长比率(%)	106.4%	57.4%	34.2%	20.0%
每股收益(元)	1.40	2.20	2.96	3.55
市盈率(倍)	43.3	27.5	20.5	17.1

资料来源：wind，万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	37,367	63,431	88,468	109,757
货币资金	19,336	30,837	41,045	56,334
应收票据及应收账款	8,379	17,380	24,971	28,106
其他应收款	296	1,019	1,439	1,541
预付账款	1,031	1,678	2,591	2,989
存货	6,356	10,549	16,454	18,819
其他流动资产	1,968	1,968	1,968	1,968
<b>非流动资产</b>	21,937	29,501	37,195	46,006
长期股权投资	1,074	1,074	1,074	1,074
固定资产	15,467	21,959	28,524	36,076
在建工程	2,882	3,955	5,083	6,343
无形资产	245	245	245	245
其他长期资产	2,269	2,269	2,269	2,269
<b>资产总计</b>	59,304	92,932	125,662	155,763
<b>流动负债</b>	24,620	46,731	64,167	75,746
短期借款	854	9,354	7,854	10,854
应付票据及应付账款	13,714	23,546	35,650	41,146
预收账款	3,680	4,284	6,792	8,053
其他流动负债	6,372	9,547	13,870	15,692
<b>非流动负债</b>	6,389	6,389	6,389	6,389
长期借款	2,509	2,509	2,509	2,509
应付债券	996	996	996	996
其他非流动负债	2,885	2,885	2,885	2,885
<b>负债合计</b>	31,009	53,121	70,556	82,135
股本	3,772	3,772	3,772	3,772
资本公积	10,462	10,462	10,462	10,462
留存收益	13,384	24,463	39,172	56,990
归属母公司股东权益	27,629	38,708	53,416	71,234
少数股东权益	666	1,103	1,690	2,394
<b>负债和股东权益</b>	59,304	92,932	125,662	155,763

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	8,158	9,064	16,843	17,600
净利润	5,557	8,748	11,737	14,082
折旧摊销	1,488	1,142	1,089	1,106
营运资金变动	447	-952	4,107	2,579
其它	667	126	-90	-167
<b>投资活动现金流</b>	-2,753	-5,563	-4,459	-4,598
资本支出	-2,684	-6,000	-5,270	-5,527
投资变动	183	0	0	0
其他	-252	437	811	929
<b>筹资活动现金流</b>	4,560	7,999	-2,176	2,287
银行借款	2,709	8,500	-1,500	3,000
债券融资	0	0	0	0
股权融资	4,594	0	0	0
其他	-2,742	-501	-676	-713
<b>现金净增加额</b>	9,895	11,501	10,209	15,289
期初现金余额	5,665	19,336	30,837	41,045
期末现金余额	15,560	30,837	41,045	56,334

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	32,897	54,661	81,084	92,937
营业成本	23,389	41,339	63,303	72,292
营业税金及附加	178	290	405	418
销售费用	1,330	1,749	2,595	2,788
管理费用	971	1,530	2,189	2,323
研发费用	304	492	689	743
财务费用	250	134	40	75
资产减值损失	-501	-35	-38	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	240	437	811	929
资产处置收益	-59	-27	-8	-9
<b>营业利润</b>	6,298	9,829	13,114	15,734
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	59	0	0	0
<b>利润总额</b>	6,247	9,829	13,114	15,734
所得税	690	1,081	1,377	1,652
<b>净利润</b>	5,557	8,748	11,737	14,082
少数股东损益	278	437	587	704
<b>归属母公司净利润</b>	5,280	8,311	11,150	13,378
EBITDA	8,212	10,402	12,992	15,478
EPS (元)	1.40	2.20	2.96	3.55

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.6%	66.2%	48.3%	14.6%
营业利润	119.5%	56.1%	33.4%	20.0%
归属于母公司净利润	106.4%	57.4%	34.2%	20.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.9%	24.4%	21.9%	22.2%
净利率	16.9%	16.0%	14.5%	15.2%
ROE	19.1%	21.5%	20.9%	18.8%
ROIC	17.5%	15.2%	15.7%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.3%	57.2%	56.1%	52.7%
净负债比率	-47.4%	-41.2%	-51.0%	-54.9%
流动比率	1.52	1.36	1.38	1.45
速动比率	1.22	1.10	1.08	1.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.59	0.65	0.60
应收账款周转率	8.60	6.09	6.49	6.62
存货周转率	3.68	3.92	3.85	3.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.40	2.20	2.96	3.55
每股经营现金流	2.16	2.40	4.47	4.67
每股净资产	7.32	10.26	14.16	18.88
<b>估值比率</b>				
P/E	43.30	27.51	20.50	17.09
P/B	8.27	5.91	4.28	3.21
EV/EBITDA	33.27	25.98	19.90	15.91

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场