

光伏

隆基股份 (601012.SH)

维持评级

报告原因：业绩预告点评

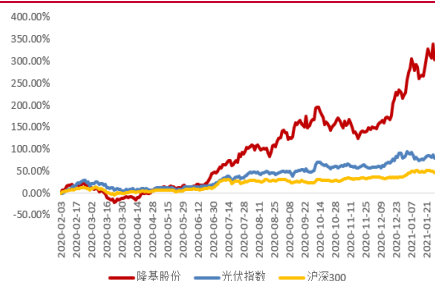
组件出货跃居全球第一，加速扩产夯实龙头地位

买入

2021年1月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年1月28日

收盘价(元):	113.24
年内最高/最低(元):	125.00/92.20
流通A股/总股本(亿):	37.72/37.72
流通A股市值(亿):	4271.05
总市值(亿):	4271.15

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	1.69
摊薄每股收益:	1.69
每股净资产(元):	8.60
净资产收益率:	19.19%

分析师：平海庆

执业登记编码：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布2020年度业绩预告，公司预计2020年实现归属上市公司股东的净利润为82.00亿元-86.00亿元，同比增加55.30%-62.88%；预计2020年实现归属上市公司股东的扣非净利润为77.80亿元-81.80亿元，同比增加52.73%-60.58%，基本符合市场预期。

事件点评

2020年组件出货量跃升至第一，有望受益组件集中度提升。受益于年底抢装潮，隆基股份四季度组件出货量达到10GW，根据光伏资讯整理数据，公司2020年全年组件出货量约22.7GW，同比增长约170%，出货量首次超过晶科能源，夺下全球组件出货量第一的位置。另外，全球组件企业CR5出货量约83.7GW，市占率约60%，比2019年提升了15pct，市场集中度再度提升，强者恒强趋势延续，叠加平价时代下全球光伏需求高景气，公司业绩有望进一步提升。

一体化产能加速扩张，龙头地位持续稳固。根据我们前期统计的数据结合公司的扩产计划，预计公司2020年底单晶硅片/电池/组件产能分别约为76/37.5/34GW。另外，公司四季度公布了包括丽江(10GW)硅棒、曲靖(20GW)硅棒和硅片、曲靖(10GW)单晶电池、西咸新区(15GW)单晶电池等一系列扩产计划，持续扩充一体化产能，有望夯实龙头地位。

签订长单锁定原材料，保障供应链稳定。2020年，公司通过与通威股份成立合资公司锁定每年10.18万吨多晶硅供应，另外分别与亚洲硅业及新特能源、大全新能源签订多晶硅长单采购合同，并与福莱特及南玻A签订光伏玻璃长单采购合同，充分保障原材料供应稳定。

投资建议

预计公司2020-2022年EPS分别为2.30\3.17\4.01，对应公司1月28日收盘价113.24元，2020-2022年PE分别为49.23\35.72\28.24，维持“买入”评级。

风险提示

全球光伏政策变动风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；国外经济恢复不及预期。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	37,366.	46,467.	64,545.9	84,748.8	营业收入	32897.5	52964.	74150.	92688.
现金	19,335.	13,850.	19,580.0	28,525.0	营业成本	23389.4	41312.	55613.	69516.
应收账款	4,080.3	10,575.	15,113.5	18,302.8	营业税金及附加	178.4	264.8	370.8	463.4
其他应收款	292.0	626.9	1,292.9	1,178.6	销售费用	1329.7	879.2	1483.0	1853.8
预付账款	1,031.4	1,060.2	1,587.0	2,241.5	管理费用	971.0	1483.0	2076.2	2595.3
存货	6,386.5	10,186.	13,712.8	17,141.0	研发费用	304.2	487.3	682.2	852.7
其他流动资产	6,240.6	10,167.	13,259.6	17,359.8	财务费用	249.6	-39.8	-65.9	-186.0
非流动资产	21,937.	32,447.	40,453.9	47,227.1	加：其他费用	203.9	230.0	200.0	200.0
长期投资	1,074.2	774.2	860.5	903.0	资产减值损失	-501.3	-59.2	272.4	321.2
固定资产	15,559.	21,131.	27,005.0	32,538.3	公允价值变动收益	0.0	592.5	-267.1	-91.5
无形资产	245.2	228.8	213.6	199.3	投资净收益	240.0	800.0	500.0	500.0
其他非流动资产	5,059.1	10,313.	12,374.9	13,586.5	营业利润	6297.8	10259.	14152.	17880.
资产总计	59,304.	78,914.	104,999.	131,975.	营业外收入	8.2	14.0	16.0	13.0
流动负债	24,619.	34,092.	47,073.9	58,903.3	营业外支出	59.1	50.0	50.0	50.0
短期借款	854.4	3,089.8	1,735.4	1,235.4	利润总额	6246.9	10223.	14118.	17843.
应付账款	5,602.0	8,828.5	12,506.5	15,712.9	所得税	689.8	1533.5	2117.7	2676.5
其他流动负债	18,163.	22,173.	32,832.0	41,955.0	净利润	5557.2	8689.9	12000.	15166.
非流动负债	6,389.3	8,494.2	10,559.9	11,761.4	少数股东损益	277.6	21.7	30.0	37.9
长期借款	2,508.6	1,175.5	1,675.5	1,675.5	归属母公司净利润	5279.6	8668.2	11970.	15128.
其他非流动负债	3,880.7	7,318.7	8,884.4	10,085.9	EBITDA	9124.0	12711.	17651.	22331.
负债合计	31,009.	42,586.	57,633.8	70,664.7	EPS (元)	1.4	2.3	3.2	4.0
少数股东权益	666.0	687.7	717.7	755.7	主要财务比率				
股本	3,772.0	3,771.8	3,771.8	3,771.8	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	10,462.0	10,510.	10,506.1	10,493.9	成长能力				
留存收益	13,384.	21,359.	32,371.9	46,290.3	营业收入	49.62%	61.00%	40.00%	25.00%
归属母公司股东权	27,628.	35,641.	46,649.8	60,556.0	营业利润	119.48	62.90%	37.94%	26.34%
负债和股东权益	59,304.	78,915.	105,001.	131,976.	归属于母公司净利润	106.40	64.18%	38.09%	26.39%
					获利能力				
					毛利率(%)	28.90%	22.00%	25.00%	25.00%
					净利率(%)	16.05%	16.37%	16.14%	16.32%
					ROE(%)	19.64%	23.92%	25.33%	24.74%
					ROIC(%)	37.48%	66.08%	42.79%	47.76%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	52.29%	53.96%	54.89%	53.54%
					净负债比率(%)	-15.01%	30.91%	32.05%	36.19%
					流动比率	1.52	1.36	1.37	1.44
					速动比率	1.26	1.06	1.08	1.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.77	0.81	0.78
					应收账款周转率	7.83	7.46	6.08	5.79
					应付账款周转率	7.01	7.34	6.95	6.57
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.40	2.30	3.17	4.01
					每股经营现金流(最新摊)	2.16	1.30	4.53	5.41
					每股净资产(最新摊薄)	7.33	9.45	12.37	16.05
					估值比率				
					P/E	54.3	49.23	35.72	28.24
					P/B	10.4	11.9	9.1	7.0
					EV/EBITDA	8.67	21.94	15.38	11.69

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8,158.2	4,901.7	17,099.4	20,395.2
净利润	5,557.2	8,668.2	11,970.3	15,128.8
折旧摊销	1,487.5	2,234.6	3,082.9	3,984.7
财务费用	181.2	-39.8	-65.9	-186.0
投资损失	-240.0	-800.0	-500.0	-500.0
营运资金变动	399.9	-5,716.3	2,576.8	1,700.1
其他经营现金流	772.4	555.0	35.3	267.6
投资活动现金流	-2,752.9	1,500.0	255.7	357.4
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-341.0	300.0	-86.3	-42.4
其他投资现金流	-2,411.8	1,200.0	342.0	399.9
筹资活动现金流	4,560.0	1,288.0	-1,800.9	-1,833.4
短期借款	166.7	2,235.4	-1,354.4	-500.0
长期借款	-150.3	-1,333.1	500.0	0.0
普通股增加	981.2	-0.2	0.0	0.0
资本公积增加	5,827.2	48.8	-4.7	-12.2
其他筹资现金流	-2,264.8	337.1	-941.8	-1,321.1
现金净增加额	9,965.4	7,689.7	15,554.2	18,919.3

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

