

增持

——维持

隆基股份 (601012)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2021年02月01日
行业: 电气设备和新能源



分析师: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870520010001

业绩符合预期, 龙头优势显著

—2020 年业绩预告点评

基本数据 (截至 2021 年 01 月 28 日)

报告日股价 (元)	113.24
12mth A 股价格区间 (元)	21.75-125
总股本 (百万股)	3771.77
无限售 A 股/总股本	99.99%
流通市值 (百万元)	427105.42
每股净资产 (元)	8.22

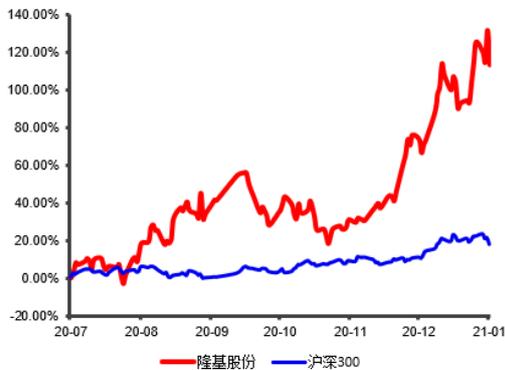
主要股东 (2020A)

李振国	14.44%
李春安	8.17%

收入结构 (2019A)

太阳能组件	44.29%
单晶硅片	39.25%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY21-LONGI01

首次报告日期:

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2020年度业绩预告。2020年, 公司预计实现归母净利润82.00-86.00亿元, 同比增55.3%-62.88%; 预计扣非后净利润77.80亿元-81.80亿元, 同比增长52.73%-60.58%, 整体业绩符合预期。

■ 事项点评

Q4 业绩环比小幅下滑, 系减值和汇兑损益所致

2020 四季度公司实现归母净利润约 18.43 亿元-22.43 亿元, 同比增长 2.67%-24.95%, 环比增长-17.73%-0.12%。公司四季度经营情况良好, Q4 业绩环比小幅下滑主要系公司四季度集中计提减值所致, 我们预计公司 Q4 计提固定资产及存货减值约 5 亿元, 另外预计公司全年约 2 亿元汇兑损益拖累整体盈利。

组件外销大幅增长, 全球出货量首次问鼎

我们预计公司全年组件出货 23GW, 其中外销超 22GW, 同比增幅高达 200%, 超出此前预期。据 PVinfolink 统计, 2020 年公司组件出货量首次问鼎全球第一, 主要受益于公司深厚的全球渠道布局。我们预计 2020 年公司组件海外销量占比约 50% 以上, 国内市场受益于需求的强劲复苏, 公司国内出货占比恢复至 5 成左右, 出货量同比增长超 350%。公司一体化布局深入, 长单优势锁定供给偏紧环节原材料及辅材, 预计公司 2020 年组件环节毛利率保持在 20% 以上, 远高于行业平均水平。

硅片盈利能力强劲, 长单保障硅料供应, 竞争优势突出

我们预计 2020 年公司硅片出货量约 59GW, 其中外销超 34GW (约 58 亿片), 同比增长 23.1%, 其中 Q4 外销约 18 亿片, 环比增长约 14.7%。公司单晶硅片价格坚挺, 有效传导上游硅料价格上涨, 公司产业链低位突显, 上下游议价能力卓越, 我们预计 Q4 公司单晶硅片毛利率保持在 30% 以上。公司硅片环节竞争优势显著, 部分二线厂商扩产对公司竞争压力较小, 主要得益于公司一体化布局深入, 下游组件市场拓展成效显著, 而硅片环节格局与组件环节息息相关。同时, 公司产业链地位突出, 并战略参股云南通威, 与亚洲硅业、新特能源签订硅料长单保障供应稳定, 在上游硅料供给偏紧的大环境下有望最大程度消除原材料短缺的隐患。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年营业收入分别为582.51亿元、858.19亿元和1094.07亿元, 增速分别为77.07%、47.33%和27.49%;

归属于母公司股东净利润分别为84.35亿元、114.13亿元和145.31亿元，增速分别为59.77%、35.29%和27.33%；全面摊薄每股EPS分别为2.24元、3.03元和3.85元，对应PE为50.63倍、37.42倍和29.39倍。未来六个月，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

全球光伏装机不及预期，国际贸易形势变化，行业竞争加剧等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897.46	58251.22	85819.02	109407.12
增长率(%)	49.62%	77.07%	47.33%	27.49%
归属母公司股东净利润	5279.55	8435.34	11412.58	14531.24
增长率(%)	106.40%	59.77%	35.29%	27.33%
每股收益(元)	1.47	2.24	3.03	3.85
市盈率(X)	77.03	50.63	37.42	29.39

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2021年01月28日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	19336	27633	39899	60287
应收和预付款项	9665	15168	19625	21641
存货	6356	10275	14861	17317
其他流动资产	1139	1139	1139	1139
长期股权投资	1074	1874	2610	3361
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	18349	18155	17109	15666
无形资产和开发支出	256	224	192	159
其他非流动资产	1736	1250	765	765
资产总计	59304	76569	97051	121187
短期借款	854	0	0	0
应付和预收款项	21238	35541	46029	56175
长期借款	3504	996	0	0
其他负债	3616	3616	3616	3616
负债合计	31009	40153	49646	59791
股本	3772	3772	3772	3772
资本公积	10439	10439	10439	10439
留存收益	13417	21086	31461	44671
归属母公司股东权益	27629	35297	45672	58883
少数股东权益	666	1119	1733	2513
股东权益合计	28295	36417	47405	61396
负债和股东权益合计	59304	76569	97051	121187

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	8158	16445	15977	22955
投资活动产生现金流量	-2753	-2908	-2088	-1897
融资活动产生现金流量	4560	-3985	-1623	-670
现金流量净额	9965	9552	12266	20388

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897	58251	85819	109407
营业成本	23389	43506	65756	84178
营业税金及附加	178	389	573	730
营业费用	1330	1806	2592	3063
管理费用	971	2447	3519	4431
财务费用	250	-102	-348	-571
资产减值损失	-501	852	596	596
投资收益	240	800	736	751
其他收益	204	0	0	0
营业利润	6298	10154	13867	17731
营业外收支净额	-51	-51	-51	-51
利润总额	6247	10303	14005	17869
所得税	690	1415	1980	2557
净利润	5557	8889	12026	15312
少数股东损益	278	453	613	781
归属母公司股东净利润	5280	8435	11413	14531

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.90%	25.31%	23.38%	23.06%
EBIT/销售收入	19.67%	17.44%	15.84%	15.74%
销售净利率	16.89%	15.26%	14.01%	14.00%
ROE	23.93%	23.90%	24.99%	24.68%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.52	1.46	1.59	1.74
速动比率	1.26	1.15	1.25	1.42
总资产周转率	0.66	0.77	0.89	0.91
应收账款周转率	8.04	4.98	5.37	6.75
存货周转率	4.40	4.23	4.42	4.86

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。