

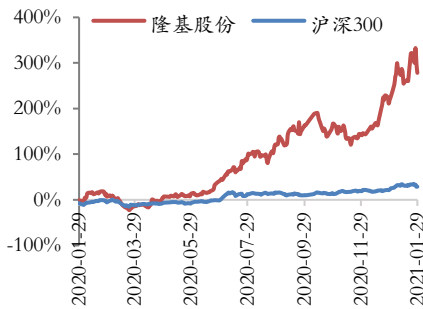
# 2020Q4 实际经营业绩超预期, 2021Q1 在手订单充沛

**投资评级: 买入 (维持)**

报告日期: 2021-02-01

收盘价 (元)	107.55
近 12 个月最高/最低 (元)	125.00/21.56
总股本 (百万股)	3,772
流通股本 (百万股)	3,772
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	4,057
流通市值 (亿元)	4,056

## 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师: 陈晓**

执业证书号: S0010520050001

电话: 13564766086

邮箱: chenxiao@hazq.com

**联系人: 盛炜**

执业证书号: S0010120070044

电话: 15202169908

邮箱: shengwei@hazq.com

## 相关报告

- 《华安证券\_行业周报\_政策再加码, 重申储能投资机会》2021-01-24
- 《华安证券\_行业点评\_新能源装机再超预期, 行业高景气有望持续》2021-01-21
- 《华安证券\_公司深度报告\_隆基股份深度报告: 能源革命开启 公司乘风而上》2020-12-28

## 主要观点:

### ● 2020 年&2020 年四季度业绩

2020 年公司实现归母净利润 82.0 亿元-86.0 亿元, 同比增长 55.3%-62.9%; 扣非后归母净利润为 77.8 亿元-81.8 亿元, 同比增长 52.7%-60.6%。公司 Q4 预计实现归母净利润 18.4-22.4 亿元, 同比增长 2.7%-24.9%, 环比下降 17.7%至增长 0.1%; Q4 扣非后归母净利润为 17.7-21.7 亿元, 同比增长 4.9%-28.7%, 环比下降 16.7%至增长 2.2%。

### ● 2020Q4 实际经营性业绩超预期, 资产减值和汇兑损失影响全年收益

公司 Q4 业绩环比持平或略减, 主要原因是受到资产减值和汇兑损益影响。资产减值主要来自电池和组件的老产能升级改造。不考虑汇兑损失和减值影响, 预计公司四季度业绩环比增速在 15%-30%之间, 经营情况超预期。

### ● 出货量高增长, 利润率维持较高水平

出货量方面, 预计公司全年硅片出货量约 100 亿片, 同比增长 50%以上; 组件出货约 24GW, 预计同比增长 1.5 倍或以上。利润率方面, 单四季度公司硅片在原材料涨价的情况下, 预计毛利率仍然能维持 30%-35%; 组件环节由于辅材涨价, 预计毛利率略有下滑, 维持 15%-20%。尽管受到原材料、辅材涨价影响, 公司毛利率仍然维持较高水平。

### ● 投资建议

我们认为短期的资产减值和汇兑损益不影响公司的长期竞争力, 公司四季度经营表现依然优秀, 公司目前在手订单充沛。今年公司通过产品大尺寸化、电池新技术落地, 有望进一步降低成本。公司的竞争力将持续提升。预计 2020/2021/2022 年公司总营收分别为 553/918/1093 亿元, 净利润 85/112/154 亿元。给予“买入”评级。

### ● 风险提示

疫情恶化; 贸易保护主义加剧; 装机规模不及预期; 扩产不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	32897	55331	91825	109344
收入同比 (%)	49.6%	68.2%	66.0%	19.1%
归属母公司净利润	5280	8547	11209	15368
净利润同比 (%)	106.4%	61.9%	31.1%	37.1%
毛利率 (%)	28.9%	26.9%	22.6%	24.5%
ROE (%)	19.1%	23.6%	23.4%	24.1%
每股收益 (元)	1.40	2.27	2.97	4.07
P/E	17.74	47.47	36.19	26.40
P/B	3.39	11.18	8.46	6.37
EV/EBITDA	9.77	36.02	30.25	20.73

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

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
<b>流动资产</b>	37367	57061	88585	116151	<b>营业收入</b>	32897	55331	91825	109344
现金	19336	27823	38798	61136	营业成本	23389	40450	71072	82506
应收账款	3826	6064	9560	10785	营业税金及附加	178	254	298	352
其他应收款	296	1131	1907	984	销售费用	1330	1937	3673	3827
预付账款	1031	1614	2832	3638	管理费用	971	1715	3030	3488
存货	6356	9938	18559	22421	财务费用	250	-531	-826	-1356
其他流动资产	6521	10491	16929	17187	资产减值损失	-501	-31	-21	-97
<b>非流动资产</b>	21937	25338	28436	32497	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1074	1324	1624	1904	投资净收益	240	55	404	109
固定资产	15467	17436	19523	22237	<b>营业利润</b>	6298	10517	13373	18429
无形资产	245	327	343	353	营业外收入	8	2	13	16
其他非流动资产	5151	6251	6945	8003	营业外支出	59	203	24	145
<b>资产总计</b>	59304	82400	117021	148647	<b>利润总额</b>	6247	10316	13373	18229
<b>流动负债</b>	24620	37511	58943	73608	所得税	690	1278	1511	2042
短期借款	854	961	567	67	<b>净利润</b>	5557	9038	11862	16187
应付账款	5602	10533	16380	19761	少数股东损益	278	491	652	819
其他流动负债	18163	26017	41996	53780	<b>归属母公司净利润</b>	5280	8547	11209	15368
<b>非流动负债</b>	6389	6816	7087	6950	EBITDA	8212	10920	12638	17335
长期借款	2509	2935	3207	3070	EPS (元)	1.40	2.27	2.97	4.07
其他非流动负债	3881	3881	3881	3881					
<b>负债合计</b>	31009	44327	66030	80558					
少数股东权益	666	1157	1809	2628					
股本	3772	3856	3856	3856					
资本公积	10462	10490	10949	11282					
留存收益	13395	21942	33152	48520					
归属母公司股东权	27629	36288	47957	63658					
<b>负债和股东权益</b>	59304	82400	117021	148647					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	8158	12243	13947	27384
净利润	5280	8547	11209	15368
折旧摊销	1488	1273	1025	941
财务费用	181	162	165	142
投资损失	-240	-55	-404	-109
营运资金变动	447	1577	1278	9937
其他经营现金流	5835	7709	10605	6536
<b>投资活动现金流</b>	-2753	-4239	-3143	-4579
资本支出	-2684	-4424	-3447	-4732
长期投资	183	250	242	278
其他投资现金流	-252	-65	62	-125
<b>筹资活动现金流</b>	4560	483	171	-468
短期借款	167	107	-394	-500
长期借款	-150	426	272	-137
普通股增加	981	84	0	0
资本公积增加	5827	28	459	333
其他筹资现金流	-2265	-162	-165	-164
<b>现金净增加额</b>	9895	8488	10975	22338

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.6%	68.2%	66.0%	19.1%
营业利润	119.5%	67.0%	27.2%	37.8%
归属于母公司净利润	106.4%	61.9%	31.1%	37.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	28.9%	26.9%	22.6%	24.5%
净利率 (%)	16.0%	15.4%	12.2%	14.1%
ROE (%)	19.1%	23.6%	23.4%	24.1%
ROIC (%)	17.5%	19.2%	18.4%	20.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	52.3%	53.8%	56.4%	54.2%
净负债比率 (%)	109.6%	118.4%	132.7%	121.5%
流动比率	1.52	1.52	1.50	1.58
速动比率	1.22	1.21	1.14	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.67	0.78	0.74
应收账款周转率	8.60	9.13	9.61	10.14
应付账款周转率	4.18	3.84	4.34	4.18
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.40	2.27	2.97	4.07
每股经营现金流	2.16	3.25	3.70	7.26
每股净资产	7.32	9.62	12.71	16.88
<b>估值比率</b>				
P/E	17.74	47.47	36.19	26.40
P/B	3.39	11.18	8.46	6.37
EV/EBITDA	9.77	36.02	30.25	20.73

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 陈晓, 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

**联系人:** 盛炜, 三年买方行业研究经验, 墨尔本大学金融硕士, 研究领域覆盖风电光伏板块。

**分析师:** 宋伟健, 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

**联系人:** 别依田, 上海交通大学锂电博士, 获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作, 六年锂电研究经验, 覆盖锂电产业链。

**分析师:** 滕飞, 四年产业设计和券商行业研究经验, 法国 KEDGE 高商金融硕士, 电气工程与金融专业复合背景, 覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 以上;
- 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% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。