

推荐（首次）

2021Q1 业绩亮眼，彰显光伏王者风范

风险评级：中风险
隆基股份（601012）2020 年报及 2021 年一季报点评
2021 年 4 月 21 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

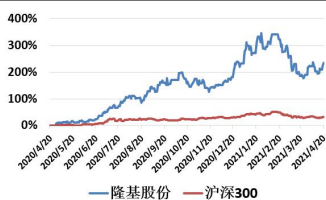
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 20 日

收盘价(元)	92.40
总市值（亿元）	3572.55
总股本(亿股)	38.66
流通股本(亿股)	38.66
ROE（TTM）	21.89%
12 月最高价(元)	125.68
12 月最低价(元)	26.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：隆基股份披露2020年年报和2021年一季报，2020年实现营业收入545.83亿元，同比增长65.92%；归母净利润85.52亿元，同比增长61.99%；基本每股收益2.27元，同比增长54.42%。公司2021Q1实现营业收入158.54亿元，同比增长84.36%；归母净利润25.02亿元，同比增长34.24%。

点评：

■ **海外营收占比再度提升，组件跃居全球龙头。**2020年公司继续深入推进全球化战略，海外销售区域进一步拓展，重点国家和地区市占率大幅提升，并完成了对宁波宜则的收购，加大了马来西亚基地和越南基地的技术改造和效率提升，有效保障了海外市场的产能供给，全年海外收入214.61亿元，同比增长70%，营收占比同比提高0.94个百分点至39.32%。2020年，公司单晶硅片出货量58.15GW，产销率达98.7%，其中对外销售31.84GW，同比增长25.65%，自用26.31GW；实现单晶组件出货量24.53GW，产销率达92.2%，其中对外销售23.96GW，同比增长223.98%，自用0.57GW。2013-2020年，公司归母净利润年复合增长率达到98.27%。2020年单晶硅片和组件出货量均位列全球第一，其中，公司组件产品在全球的市占率约为19%，较2019年大幅提升11个百分点。2021Q1在硅料涨价背景下，营收和利润超预期保持稳步增长，受益于公司单晶硅片和组件持续增长及低成本硅料库存。

■ **核心产品成本及技术优势保持行业领先。**拉晶切片方面，公司重点研发项目均按计划完成并导入生产，大尺寸产品和 N 型产品品质控制水平持续提升，核心关键品质指标持续优化，非硅成本进一步降低，其中拉晶环节平均单位非硅成本同比下降 9.98%，切片环节平均单位非硅成本同比下降 10.82%，硅片质量和成本保持行业领先，2020年硅片及硅棒毛利率为30.36%，仍维持高位。组件方面，2020年毛利率为20.53%，公司采用掺镓单晶硅片，应用半片、多主栅、智能焊接等技术，有效提升组件功率与可靠性，组件量产效率超21%，发电性能和产品品质领先行业水平；单线产能、良品率及转换效率提升明显，产品量产转换效率和非硅成本已处于行业领先水平，完成了异形焊带连接技术的高可靠新型组件产品的应用和上市。量产单晶组件中，72型PERC组件(M6)平均功率达445W-460W，72型PERC组件(M10)平均功率达540W-550W，M10研发最高组件功率达555W。另外，公司为全球首家针对工商业和公共建筑屋顶规模化量产和应用BIPV产品的公司，围绕不同的应用场景和客户类型，在最佳性价比基础上设计和开发高功率的差异化产品，完成了BIPV“隆顶”产品的下线及市场推广，BIPV产品已实现量产，持续保持领先性和竞争优势。

■ **2021年产能再度提升，继续深入垂直一体化布局。**公司加快单晶产能投产

进度，进一步巩固了单晶规模优势，截止2020年末，公司单晶硅片产能达到85GW，单晶组件产能达到50GW，单晶电池产能达到30GW。2021年，公司单晶硅片在建产能包括曲靖年产10GW单晶硅棒硅片项目、楚雄（三期）年产20GW单晶硅片建设项目，合计30GW，其中部分产能已投产，其余产能预计2021年将陆续投产。至2021年底，公司计划单晶硅片年产能达到105GW，单晶电池年产能达到38GW，单晶组件产能达到65GW；2021年单晶硅片出货量目标80GW（含自用），组件出货量目标40GW（含自用）。未来随着公司各环节产能持续提升，以硅片环节为基础不断向电池、组件方向延伸，继续深入垂直一体化布局，供应链管理能力和物流效率不断增强，将进一步保障原材料的供应安全和物流效率，巩固公司光伏龙头地位，各环节市场份额再度提升。

- **投资建议：给予推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为3.13元、4.05元、4.99元，对应PE分别为29倍、23倍、19倍，首次覆盖，给予推荐评级。
- **风险提示：**全球光伏终端需求放缓风险；行业竞争加剧风险；原材料成本大幅上升风险；扩产不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	54583	92688	122474	153835
营业总成本	44844	78914	104581	131745
营业成本	41146	72297	96142	121530
营业税金及附加	282	463	612	769
销售费用	1073	2317	2939	3538
管理费用	1466	2410	3062	3692
财务费用	378	612	772	923
研发费用	499	816	1053	1292
其他经营收益	232	450	500	550
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1078	150	200	250
营业利润	9971	14223	18393	22641
加 营业外收入	14	15	20	25
减 营业外支出	73	30	30	30
利润总额	9912	14208	18383	22636
减 所得税	1212	1847	2390	2943
净利润	8700	12361	15994	19693
减 少数股东损益	147	247	320	394
归母公司所有者的净利润	8552	12114	15674	19299
基本每股收益(元)	2.27	3.13	4.05	4.99

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn