



信息技术 半导体与半导体生产设备

2021-04-21

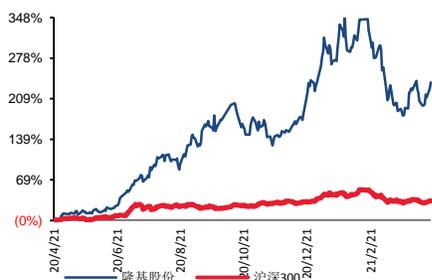
公司点评报告

买入/维持

隆基股份(601012)

隆基股份(601012) 年报及一季报点评——管理水平卓越，业绩靓丽超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,866/3,866
总市值/流通(百万元)	357,255/357,247
12个月最高/最低(元)	123.00/27.70

相关研究报告:

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)中报点评——业绩高速增长 单晶龙头地位稳固》
--2020/08/28

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)年报及一季报点评——业绩高速增长 龙头地位显著》
--2020/04/23

隆基股份(601012)《隆基股份(601012)三季报点评——业绩依然亮眼，尽显龙头优势》
--2019/11/01

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

事件：公司公布2020年年报和2021年一季报，2020年公司实现营业收入545.83亿元，同比增65.92%；实现归属于母公司的净利润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%；实现扣非后的加权平均净资产收益率25.93%，同比增加2.84个百分点，经营活动产生的现金流量净额为110.15亿元，同比增长35.02%。2021年度一季度，隆基股份实现营收158.54亿元，同比增长84.36%；实现净利润25.02亿元，同比增长34.24%。

销量同比大幅增长，单晶市占率持续提升。报告期内，公司以提升客户价值为核心，依托质量、成本和品牌优势，有效满足了客户对单晶产品的市场需求，主要产品单晶硅片和组件销量同比大幅增长，带来了营业收入和利润的稳步增长。2020年公司实现单晶硅片出货量58.15GW，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，其中对外销售23.96GW，同比增长223.98%，自用0.57GW。此外，公司电站EPC系统开发能力持续提升，完成BIPV“隆顶”产品的下线及市场推广。2020年公司组件产品在全球的市场占有率约为19%，在公司的引领下，全球单晶市场份额快速提升，单晶产品已实现了对多晶产品的替代，2020年单晶市场份额占比已上升至90.2%，较2019年提升了超过20个百分点。

研发投入持续加大，非硅成本进一步降低。2020年，公司持续保持高强度的研发投入，并将高价值成果陆续导入量产，新产品和技术储备充足。报告期末，公司累计获得各类已授权专利1,001项，全年研发投入25.92亿元，占营业收入4.75%。拉晶切片方面，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；电池组件方面，公司密切关注技术和应用趋势，前瞻性探索电池转换效率极限并寻求突破，分阶段技术迭代产品已完成预研、中试和量试阶段并适时推向市场，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。同时，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，BIPV产品实现量产，持续保持领先性和竞争优势。

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

高效产能加速扩张，规模优势进一步巩固。报告期内，在受疫情打击和供需关系不平衡的双重影响下，为了确保市场高效单晶产品的有效供给，公司最大限度的协调和保障项目投资资源和供应链资源，加快单晶产能投产进度，加速单晶规模优势进一步巩固。截止 2020 年末，公司单晶硅片产能达到 85GW，单晶电池产能达到 30GW，单晶组件产能达到 50GW。报告期内，单晶硅片产量为 58.90GW，同比增长 67.11%，单晶组件产量 26.60GW，同比增长 198.68%。预计 2021 年年底，公司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 年度单晶硅片出货量目标 80GW（含自用），组件出货量目标 40GW（含自用）。

投资建议：公司深耕光伏行业，专注单晶技术路线，在成本、效率和管理上都极具优势。随着光伏行业平价上网的来临，公司作为单晶巨头，市场占有率进一步提升，业绩爆发潜力巨大。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 102.75、129.20 和 153.32 亿元，对应 EPS2.66、3.34 和 3.97 元/股，对应 PE34、27 和 23 倍，给予“买入”评级。

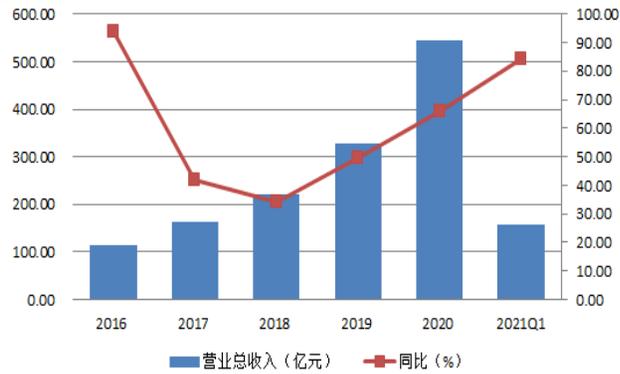
风险提示：国际贸易保护风险，产能过剩导致价格下降风险，规模扩张带来的管理风险，光伏行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	54583	85065	113451	139537
(+/-%)	65.72	55.85	33.37	22.99
净利润(百万元)	8552	10275	12920	15332
(+/-%)	61.99	20.15	25.74	18.66
摊薄每股收益(元)	2.27	2.66	3.34	3.97
市盈率(PE)	40.70	34.77	27.65	23.30

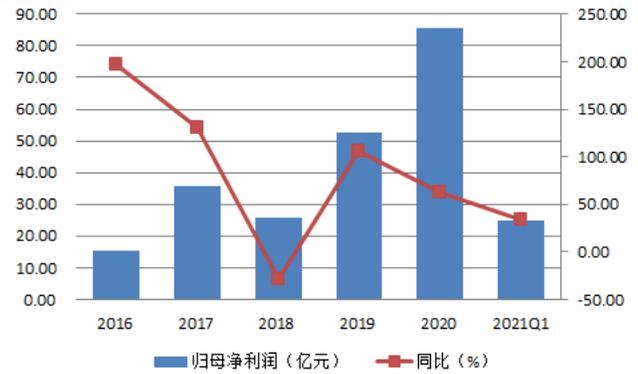
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



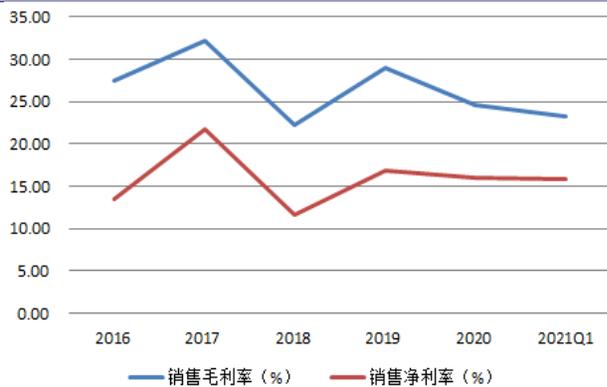
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



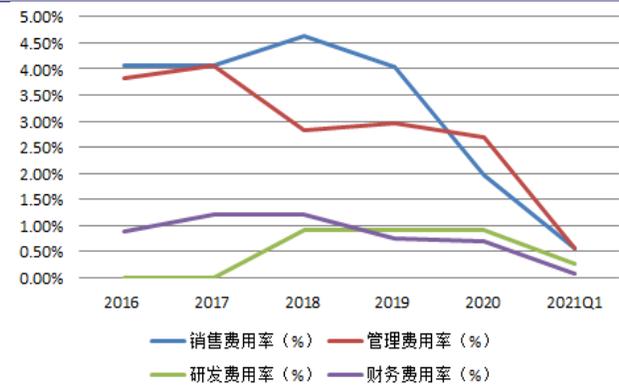
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售指标



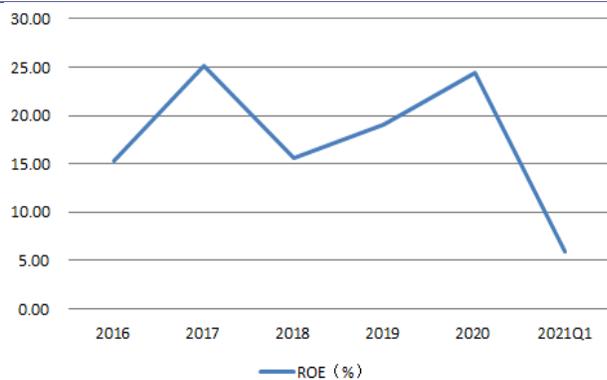
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 费用率情况



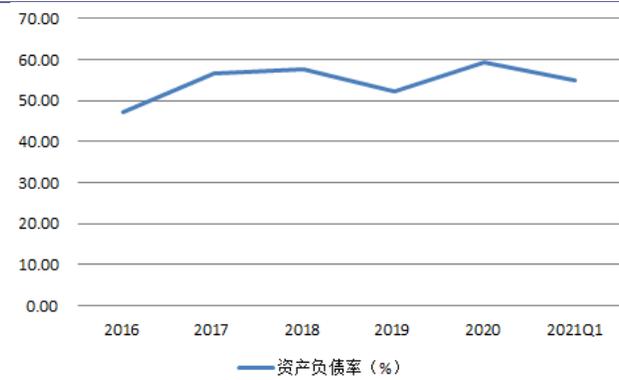
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: ROE 情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 资产负债率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 经营活动现金流



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 预付款项



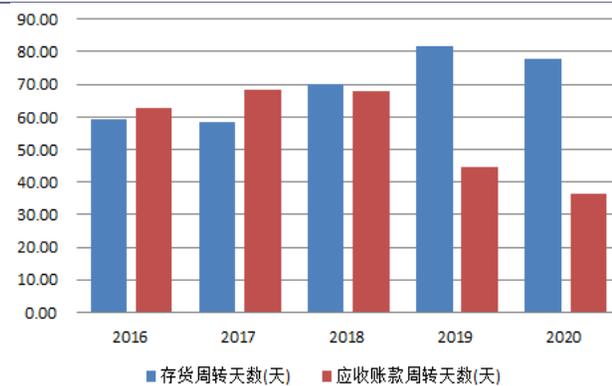
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 应收款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 存货情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。