

公司点评

隆基股份 (601012)

电气设备 | 电源设备

利润率显韧性，业务布局具前瞻性

2021年04月22日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 97.6-103.3元

交易数据

当前价格(元)	90.61
52周价格区间(元)	27.14-125.68
总市值(百万)	350334.03
流通市值(百万)	350326.27
总股本(万股)	386639.48
流通股(万股)	386630.92

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
隆基股份	15.32	-24.3	230.04
电源设备	6.75	-17.23	116.78

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	32897.46	54583.18	86025.40	121675.40	151175.40
净利润(百万元)	5279.55	8552.37	11107.59	15135.85	20349.15
每股收益(元)	1.365	2.212	2.873	3.915	5.263
每股净资产(元)	7.146	9.080	11.592	15.016	19.618
P/E	66.36	40.96	31.54	23.15	17.22
P/B	12.68	9.98	7.82	6.03	4.62

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **2020年业绩增幅62%，2021一季度业绩增幅34%**。2020年实现营收545.8亿元(+66%)、归属净利润85.5亿(+62%)、经营活动现金流110.1亿元(+35%)，加权ROE达到27.23%(+3.30pcts)。2021年一季度公司实现营收158.5亿元(+84.3%)，实现归属净利润25亿元(+34.2%)、经营活动现金流-16.1亿元(前值-5.4亿元)。公司营收、出货量及产能指标均超过2020年初公告的计划目标。
- **组件出货量跃居行业第一，硅片持续降本增效**。2020年公司组件外销量达到23.96GW(+223.98%)，全球市占率达到19%(+11pcts)，由之前的行业第四跃居行业第一，主要驱动因素为海外销售渠道强化及海外产能规模扩张。2020年硅片外销量达到31.84GW(+25.65%)，拉晶环节非硅成本下降9.98%，切片环节非硅成本下降10.82%，估算硅片非硅成本近两年降幅超过35%，成本控制能力行业领先。受益于出货量增加，公司光伏组件及电池板块营收增幅140%、硅片及硅棒板块营收增幅12.6%，占公司营收比重超过94%，提振业绩增长。2021Q1预计硅片外销量达到18.4GW(yoy+26%)、组件外销量达到6.33GW(+238%)。
- **净利率显韧性，长协议订单保障供给**。2020年以来，光伏产业链原材料价格大幅上涨，硅料价格高低位涨幅达到59%，光伏玻璃价格高低位涨幅达到75%，在行业价格波动之下，公司2020年净利率水平稳定在15.94%(yoy-95pcts)。稳定的利润率水平来自产品价格传导、工艺改进、高利润率市场收入增长以及原材料保障能力。近两年公司与德力、福莱特、南玻及彩虹新能源等主要光伏玻璃供应商签订在执行长协订单，估算光伏玻璃年化供应量超过34GW，与通威、大全、新特能源、保利协鑫、亚硅及OCI等主要硅料供应商签署长协订单，估算年化/今年硅料供应量约80GW/64GW。在产业链价格波动及部分材料紧缺之际，以上长协订单保障了公司产量增长的原材料供给。
- **产能持续扩张，推进新技术路线投产**。据公司经营计划，预计2021年硅片产能达到105GW(+23.5%)、单晶电池产能达到38GW(+26.6%)、单晶组件产能达到65GW(+30%)，支撑硅片出货量达到80GW(+37.6%)、组件出货量达到40GW(+63%)，另有银川5GW单晶

电池及西威 15GW 单晶电池两个项目预计 2022 年投产。2020 年公司研发投入达到 25.92 亿（+54.5%），推进 N 型硅片产品品质控制水平提升，探索电池片产品转换效率提升，其中分阶段技术迭代产品已达到量试阶段，预计有两种技术路线产品推向分布式及集中式电站两个方向市场。

- **布局碳中和，加码氢能及 BIPV 领域新空间。**2021 年 3 月，公司出资 16.35 亿元收购建筑物屋顶制造商森特股份 27.25% 股权，成为第二大股东，结合公司去年首家推出的 BIPV 产品，加码建筑光伏市场布局，预期今年出货量达到 400MW。2021 年 4 月，公司与中石化达成战略合作，探索在光伏+绿氢等方向的应用场景。
- **盈利预测。**考虑公司产能扩张幅度以及产业链价格波动情况，预计 2021-2023 年公司营收 860 亿、1216 亿、1511 亿，净利润 111 亿、151 亿、203 亿，利润增速分别为 30%、36%、34%，EPS 分别为 2.87 元/股、3.92 元/股、5.26 元/股。公司为光伏一体化龙头企业，业务布局具备前瞻性，增长确定性较强，对标 2021 年合理市盈率区间为 34-36 倍，合理区间为 97.6 元-103.3 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：光伏需求不及预期，中美贸易争端加剧，硅料价格大幅波动**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438