

光伏

报告原因：中报点评

2021年9月1日

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月31日

收盘价(元):	89.46
年内最高/最低(元):	98.58/53.46
流通A股/总股本(亿):	54.13/54.13
流通A股市值(亿):	4842.32
总市值(亿):	4842.43

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.93
摊薄每股收益:	0.92
每股净资产(元):	8.02
净资产收益率:	11.50%

分析师：平海庆

执业登记编码：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

潘海涛：010-83496305

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

隆基股份(601012.SH)

硅片出货稳居龙头,组件业务全球开花

维持评级

买入

公司研究/点评报告

事件描述

公司发布2021年半年报,报告期内公司实现营业收入350.98亿元,同比增长74.26%;实现归母净利润49.93亿元,同比增长21.30%;实现扣非归母净利润49.05亿元,同比增长25.95%;其中Q2单季实现营业收入192.44亿元,同比增长66.73%,实现归母净利润24.91亿元,同比增长10.59%。

事件点评

毛利率有所下降,存货合理上升。Q2单季公司销售毛利率22.73%,同比下降6.50pct,主要原因是硅料价格及海外运输费用的上涨压缩组件环节利润,另外前期留存的部分低价组件订单也对公司盈利造成不利影响,下半年由于新签组件订单价格比历史遗留订单及一季度签单高,组件端盈利状况将有所改善。Q2末公司存货约175.12亿元,比Q1末增长15.30%,其中组件约占93亿,占比最大,主要是因为报告期内公司组件业务量上升及海外物流周期拉长。

硅片稳居龙头地位,大尺寸出货量快速上升。上半年公司实现单晶硅片出货38.36GW,其中外销18.76GW,同比增长36.48%,自用19.60GW,市场份额第一的位置保持稳定,从出货尺寸来看M10占比约23%,M6占比43%,预计下半年M10产品比例将会进一步上升。上半年公司腾冲(10GW)硅棒项目达产,曲靖(10GW)硅棒和硅片和楚雄三期(20GW)硅片项目部分投产,单晶硅片产量达38.35GW,同比增长51.73%,Q2在多晶硅等原材料出现短缺的情况下公司硅片产能仅维持了约七成的开工率,对硅片业务非硅成本产生一定负面影响,未来公司将通过在工艺过程、设备升级改造及供应链管理方面的研发改进项目进一步降低非硅成本,以保持龙头的领先优势。

组件份额继续扩大,海外业务占比提升。上半年公司实现单晶组件出货17.01GW,其中外销16.60GW,同比增长152.40%,组件收入占比达67%,同比上升10pct,出货量保持行业第一的位置;单晶组件产量19.93GW,同比增长149.02%。公司深化全球化战略,组件销售区域更加多元化,上半年海外营收占比达55%左右,出货量最大的海外市场主要是美国及印度,南美、澳洲及亚太等区域也均有出货,呈现全面开花趋势。公司与森特股份在BIPV领域展开合作,借助其在建材市场的优势推动BIPV业务的发展,





2021 年 BIPV 预计出货量约 400MW，未来有望给公司带来新的业绩增长点。

投资建议

➤ 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.67\3.83\4.72，对应公司 8 月 31 日收盘价 89.46 元，2021-2023 年 PE 分别为 33.49\23.37\18.94，维持“买入”评级。

风险提示

➤ 全球光伏政策变动风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	55,101.2	70,975.1	88,222.1	108,466.1	营业收入	54583.2	90171.4	103877.5	119770.7
现金	26,963.4	20,080.0	30,070.0	42,820.0	营业成本	41145.6	73399.5	81024.4	92103.7
应收账款	7,593.6	12,982.4	14,538.0	16,864.6	营业税金及附加	281.9	450.9	519.4	598.9
其他应收款	395.7	1,067.2	968.2	1,134.0	销售费用	1073.4	1803.4	2077.5	2395.4
预付账款	1,890.9	3,080.4	4,570.4	6,273.8	管理费用	1465.8	2524.8	2908.6	3353.6
存货	11,509.5	18,098.5	19,978.6	22,710.5	研发费用	499.1	829.6	955.7	1101.9
其他流动资产	6,748.1	15,666.5	18,096.9	18,663.2	财务费用	378.3	-125.6	-230.5	-370.1
非流动资产	32,533.6	43,422.5	50,808.4	57,160.7	加：其他费用	283.0	230.0	200.0	200.0
长期投资	1,455.9	1,892.6	2,460.4	3,198.5	资产减值损失	-949.7	3.1	3.9	25.2
固定资产	25,105.5	29,779.4	34,737.2	39,322.9	公允价值变动收益	0.0	-4.0	0.0	0.0
无形资产	597.6	554.0	515.3	479.3	投资净收益	1077.5	703.8	673.7	818.3
其他非流动资产	5,374.6	11,196.5	13,095.5	14,159.9	营业利润	9971.2	12215.4	17492.2	21580.5
资产总计	87,634.8	114,397.5	139,030.5	165,626.8	营业外收入	14.1	14.0	16.0	13.0
流动负债	43,092.5	59,662.5	71,005.9	79,158.4	营业外支出	73.4	50.0	50.0	50.0
短期借款	2,416.0	2,773.0	1,357.0	2,035.0	利润总额	9911.9	12179.4	17458.2	21543.5
应付账款	11,169.3	16,489.8	19,867.9	22,759.6	所得税	1212.2	1826.9	2618.7	3231.5
其他流动负债	29,507.2	40,399.8	49,781.0	54,363.9	净利润	8699.7	10352.5	14839.5	18312.0
非流动负债	8,944.3	9,860.6	9,514.8	11,104.8	少数股东损益	147.3	25.9	37.1	45.8
长期借款	1,125.3	2,125.3	1,300.3	1,759.3	归属母公司净利润	8552.4	10326.6	14802.4	18266.2
其他非流动负债	7,819.0	7,735.3	8,214.6	9,345.5	EBITDA	14685.8	15855.3	22029.1	27020.0
负债合计	52,036.8	69,523.1	80,520.8	90,263.2	EPS (元)	1.6	2.7	3.8	4.7
少数股东权益	492.3	518.2	555.3	601.1	主要财务比率				
股本	3,771.8	3,866.4	3,866.4	3,866.4	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	10,461.1	10,487.2	10,469.8	10,472.7	成长能力				
留存收益	20,503.6	30,004.1	43,622.3	60,427.3	营业收入	65.92%	65.20%	15.20%	15.30%
归属母公司股东权益	35,105.8	44,357.7	57,958.5	74,766.3	营业利润	58.33%	22.51%	43.20%	23.37%
负债和股东权益	87,634.8	114,398.9	139,034.6	165,630.6	归属于母公司净利润	61.99%	20.75%	43.34%	23.40%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	24.62%	18.60%	22.00%	23.10%
					净利率(%)	15.67%	11.45%	14.25%	15.25%
经营活动现金流	11,014.9	7,809.0	23,071.9	21,893.5	ROE(%)	24.44%	23.07%	25.36%	24.30%
净利润	8,699.7	10,326.6	14,802.4	18,266.2	ROIC(%)	69.30%	61.02%	47.19%	56.06%
折旧摊销	2,221.2	3,165.9	4,011.6	4,907.7	偿债能力				
财务费用	385.0	-125.6	-230.5	-370.1	资产负债率(%)	59.38%	60.77%	57.91%	54.50%
投资损失	-1,077.5	-703.8	-673.7	-818.3	净负债比率(%)	-5.29%	47.41%	51.02%	40.13%
营运资金变动	3,282.6	-4,879.2	5,121.1	-162.9	流动比率	1.28	1.19	1.24	1.37
其他经营现金流	-2,496.1	25.0	41.0	71.0	速动比率	1.01	0.89	0.96	1.08
投资活动现金流	-5,170.8	231.6	122.1	82.6	营运能力				
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.74	0.89	0.82	0.79
长期投资	-381.7	-436.8	-567.8	-738.1	应收账款周转率	9.45	9.08	7.82	7.82
其他投资现金流	-4,789.1	668.3	689.9	820.7	应付账款周转率	6.51	6.52	5.71	5.62
筹资活动现金流	2,809.6	-1,659.8	-3,111.0	793.7	每股指标 (元)				
短期借款	1,561.6	357.0	-1,416.0	678.0	每股收益(最新摊薄)	1.58	2.67	3.83	4.72
长期借款	-1,383.3	1,000.0	-825.0	459.0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	1.44	4.26	4.04
普通股增加	-0.2	94.6	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	6.49	8.19	10.71	13.81
资本公积增加	-0.9	26.0	-17.3	2.9	估值比率				
其他筹资现金流	2,632.5	-3,137.4	-852.7	-346.2	P/E	56.6	33.5	23.4	18.9
现金净增加额	8,653.7	6,380.8	20,083.0	22,769.8	P/B	13.8	10.9	8.4	6.5
					EV/EBITDA	22.43	20.97	14.53	11.43

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20% 以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

