

隆基股份 (601012.SH) 11.58 亿片硅片长单落地, 光伏龙头凸显实力

2021 年 11 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

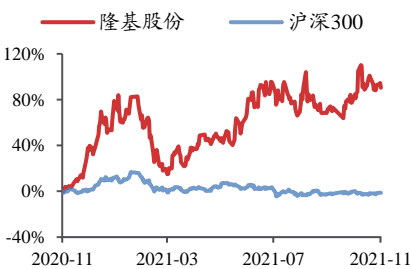
刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/11/24
当前股价(元)	90.77
一年最高最低(元)	125.68/65.10
总市值(亿元)	4,913.34
流通市值(亿元)	4,913.23
总股本(亿股)	54.13
流通股本(亿股)	54.13
近 3 个月换手率(%)	101.31

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-行业波动中彰显龙头实力, 新产品持续突破》- 2021.10.31

《公司信息更新报告-半年报符合预期, 需求回暖龙头丰富应用场景》- 2021.8.31

《公司信息更新报告-拟发行可转债, 电池技术引领行业》-2021.5.18

● 11.58 亿片硅片长单落地, 光伏龙头凸显实力

公司发布公告: 公司与一道新能源科技(衢州)有限公司(以下简称“一道新能源”)于 11 月 23 日签订硅片销售框架合同。框架合同约定 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日公司向一道新能源销售单晶硅片数量预计 11.58 亿片。每月实际销售数量以本合同的补充协议所确定的数量为准。此次硅片长单采取以单价月议的定价方式。根据 2021 年 11 月 17 日 PV InfoLink 公告的单晶硅片 182mm6.87 元/片的平均价格测算, 预估此次合同总金额约 70.41 亿元(不含税), 约占公司 2020 年度营收的 12.9%。我们维持盈利预测不变, 预计 2021-2023 年归母净利润为 116.12、147.04、188.55 亿元, EPS 为 2.15、2.72、3.48 元, 当前股价对应 PE 为 42.3、33.4、26.1 倍, 维持“买入”评级。

● 2022 年硅片环节新产能释放较多, 公司提前保障硅片销售

2021-2022 年, 硅片环节新进入者较多, 短期市场格局较为分散。据我们统计, 2022 年拥有扩产计划的硅片厂商至少有 12 家, 预计未来硅片新产能超 299GW。展望 2022 年, 硅片新产能陆续落地, 目前公司位于硅片环节第一梯队, 拥有优秀的成本控制能力以及大尺寸硅片产能, 硅片端优势显著, 未来有望继续保持领先地位。此次长单签订有助于保障公司 2022-2023 年的硅片销售, 体现公司与下游优质客户的良好合作关系, 对公司硅片业务发展有积极影响。

● 公司综合实力较强, 未来有望继续优质发展

从 2021 年初至 2021 年 11 月 24 日, 公司已签订硅料、光伏玻璃的供应长单和硅片的销售长单, 彰显公司出色的供应链管控和销售能力。目前, 公司已经成为硅片和组件环节的龙头。展望 2022 年, 预计公司的硅料、玻璃等原材料供应较为稳定, 硅片和组件业务推进良好, 电池技术不断突破, 叠加公司的技术和管理团队、成本控制能力等综合能力, 光伏龙头优质发展, 市场竞争力稳步提升, 龙头地位稳固。

● **风险提示:** 光伏装机量不达预期, 技术推进不及预期, 光伏市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	32,897	54,583	90,464	113,696	147,564
YOY(%)	49.6	65.9	65.7	25.7	29.8
归母净利润(百万元)	5,280	8,552	11,612	14,704	18,855
YOY(%)	106.4	62.0	35.8	26.6	28.2
毛利率(%)	28.9	24.6	22.3	22.7	22.7
净利率(%)	16.0	15.7	12.8	12.9	12.8
ROE(%)	19.6	24.4	25.4	24.8	24.5
EPS(摊薄/元)	0.98	1.58	2.15	2.72	3.48
P/E(倍)	93.1	57.5	42.3	33.4	26.1
P/B(倍)	17.8	14.3	10.9	8.4	6.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	37367	55101	76430	74641	116727
现金	19336	26963	29421	28863	43746
应收票据及应收账款	8379	11535	21470	20011	33826
其他应收款	296	443	782	757	1240
预付账款	1031	1891	2952	3135	4766
存货	6356	11452	18988	19059	30333
其他流动资产	1968	2817	2817	2817	2817
非流动资产	21937	32534	52292	63757	79604
长期投资	1074	1456	1924	2408	2903
固定资产	15467	24506	41741	52001	66300
无形资产	245	598	653	706	772
其他非流动资产	5151	5974	7974	8641	9629
资产总计	59304	87635	128722	138398	196331
流动负债	24620	43092	69940	65325	104498
短期借款	854	2416	2416	2416	2416
应付票据及应付账款	13714	22144	39149	37460	61992
其他流动负债	10052	18532	28375	25448	40090
非流动负债	6389	8944	12188	12438	12824
长期借款	3504	5477	8720	8970	9357
其他非流动负债	2885	3468	3468	3468	3468
负债合计	31009	52037	82128	77762	117322
少数股东权益	666	492	687	1013	1522
股本	3772	3772	5413	5413	5413
资本公积	10462	10461	8952	8952	8952
留存收益	13384	20504	30944	44177	61177
归属母公司股东权益	27629	35106	45907	59623	77487
负债和股东权益	59304	87635	128722	138398	196331

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8158	11015	22621	14834	35928
净利润	5557	8700	11807	15030	19364
折旧摊销	1488	2221	2590	3773	4934
财务费用	250	378	314	720	1125
投资损失	-240	-1078	-673	-696	-672
营运资金变动	1542	-1097	8583	-3993	11177
其他经营现金流	-438	1891	-0	-0	-0
投资活动现金流	-2753	-5171	-21675	-14542	-20109
资本支出	2690	4827	19291	10980	15352
长期投资	-76	162	-468	-494	-495
其他投资现金流	-139	-183	-2852	-4055	-5252
筹资活动现金流	4560	2810	1512	-851	-936
短期借款	167	1562	0	0	0
长期借款	-2416	1973	3243	250	387
普通股增加	981	-0	1641	0	0
资本公积增加	5827	-1	-1509	0	0
其他筹资现金流	1	-723	-1864	-1100	-1322
现金净增加额	9895	8345	2458	-559	14883

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	32897	54583	90464	113696	147564
营业成本	23389	41146	70331	87906	114118
营业税金及附加	178	282	467	587	762
营业费用	1330	1073	3323	4067	4892
管理费用	971	1466	2550	3129	4110
研发费用	304	499	832	1043	1355
财务费用	250	378	314	720	1125
资产减值损失	-501	-950	0	0	0
其他收益	204	283	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	240	1078	673	696	672
资产处置收益	-59	-12	0	0	0
营业利润	6298	9971	13319	16940	21874
营业外收入	8	14	0	0	0
营业外支出	59	73	0	0	0
利润总额	6247	9912	13319	16940	21874
所得税	690	1212	1512	1911	2510
净利润	5557	8700	11807	15030	19364
少数股东损益	278	147	195	326	509
归母净利润	5280	8552	11612	14704	18855
EBITDA	7437	11832	15444	20277	26168
EPS(元)	0.98	1.58	2.15	2.72	3.48

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.6	65.9	65.7	25.7	29.8
营业利润(%)	119.5	58.3	33.6	27.2	29.1
归属于母公司净利润(%)	106.4	62.0	35.8	26.6	28.2
获利能力					
毛利率(%)	28.9	24.6	22.3	22.7	22.7
净利率(%)	16.0	15.7	12.8	12.9	12.8
ROE(%)	19.6	24.4	25.4	24.8	24.5
ROIC(%)	14.9	17.7	18.7	19.4	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	59.4	63.8	56.2	59.8
净负债比率(%)	-40.2	-40.6	-30.7	-21.2	-33.7
流动比率	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.9	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.58	2.15	2.72	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	2.03	4.18	2.74	6.64
每股净资产(最新摊薄)	5.10	6.36	8.33	10.87	14.17
估值比率					
P/E	93.1	57.5	42.3	33.4	26.1
P/B	17.8	14.3	10.9	8.4	6.4
EV/EBITDA	64.6	40.3	30.9	23.6	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn