

# 隆基股份 (601012.SH) 太阳能行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)60230214  
yaoy@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 高效组件再加码，强强联合建电站

### 事件

公司 27 日晚发布两篇公告:

公告一: 公司拟投资 5 亿元在西安成立乐叶光伏科技有限公司, 以此作为未来隆基股份光伏组件业务的整合平台, 主要负责统筹相关品牌、技术、营销等资源, 加快电池、组件业务的发展。

公告二: 公司变更对旗下两家电站开发平台公司的增资方案, 增资后持股比例由原计划的 51% 变为 49%, 另一增资方国开金融旗下的新能源投资平台国开新能源持股 51%, 并实现控股, 两家电站公司不再纳入公司合并报表范围。

### 评论

#### 1. 组件业务再次加码, 未来高效单晶组件霸主形象初露端倪;

公司在去年 12 月 23 日曾公告未来五年内计划在浙江衢州投资 15.8 亿元建设完成 2GW 高效太阳能组件产能, 时隔一个月后, 再次大手笔在公司总部所在地西安设立组件业务平台公司, 公司对高效单晶组件业务的勃勃雄心正一步步兑现。

若以 50% 的贷款比例计算, 5 亿元投资大约可形成 1GW 以上的高效电池+组件产能, 考虑到公司开展光伏组件业务初期可能以电池片委外代工+组件自产的形式进行, 由于组件封装的单位产能投资远小于电池片环节, 因此同等规模的资本开支可换来 5 倍以上的产能规模, 有助于公司加快对国内外单晶组件市场的开拓速度。

#### 2. 与国开金融强强联手开展光伏电站业务, 充分发挥双发在资金和电站资源方面的突出优势;

公司作为西北地区宁夏和陕西两地最大的光伏企业, 在获取当地电站资源方面具有得天独厚的优势; 而国开新能源作为国家开发银行 (目前国内唯一的电站长期贷款提供者) 旗下的新能源投资平台公司, 无疑是国内企业开展光伏电站开发与运营业务所能选择的资金实力最强、融资成本最低的合作伙伴, 两者以各自资源和资金优势实现强强联合, 无疑在电站开发速度和运营效益上都有望显著优于同业平均水平。

公司对电站业务的定位由控股转变为参股后, 49% 的持股比例 (原方案为 51%) 在保证充分分享电站发电收益的同时, 也将有效降低重资产高负债率的电站业务给公司财务报表带来的压力, 有助电站规模快速增长的同时, 也使公司能够更从容地对硅片和组件业务进行投资和扩张。

### 投资建议

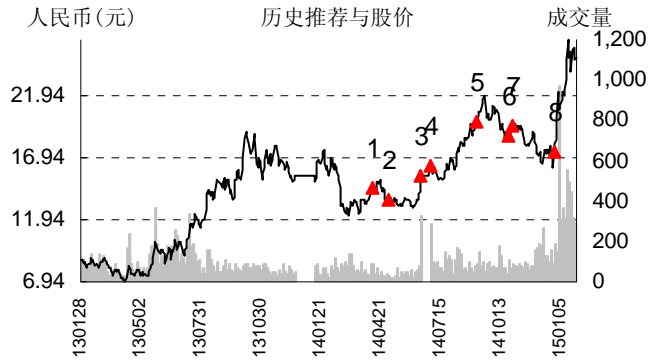
我们认为, 公司作为全球单晶硅片行业的绝对龙头, 除了无疑是光伏行业高效化大趋势下最确定的受益者外, 随着高效组件和电站业务的逐渐成型和放量, 一个未来光伏行业新霸主的形象已初露端倪, 2~3 年的中期市值目标可参考 A 股中环股份+美股 SunPower 的合并市值 (约合 450 亿元, 目前公司市值 133 亿元)。

我们预测公司 2014~2016E 年 EPS 分别为 0.60, 1.18, 1.75 元 (其中 2015/16 年为假设以 20 元/股完成增发后的摊薄 EPS), 目前股价仅对应 20 倍 2015PE, 可谓是整个 A 股新能源板块中极其稀缺的具有高成长性的“低估值蓝筹”, 建议继续做重点战略布局, 维持“买入”评级并上调目标价至 35 元。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-09	买入	14.51	20.50 ~ 20.50
2	2014-04-30	买入	13.52	20.50 ~ 20.50
3	2014-06-18	买入	15.50	N/A
4	2014-07-01	买入	16.25	N/A
5	2014-09-01	买入	19.80	27.00 ~ 27.00
6	2014-10-23	买入	18.71	N/A
7	2014-10-29	买入	19.40	27.00 ~ 27.00
8	2014-12-24	买入	17.44	N/A

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD