

隆基股份 (601012)

**布局云南抢占优质资源
双市场战略促业绩翻倍**

2016年03月13日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2016-03-13
收盘价(元)	11.20
总股本(百万股)	1771.38
流通股本(百万股)	1621.11
总市值(百万元)	19839.45
流通市值(百万元)	18156.46
净资产(百万元)	5332.72
总资产(百万元)	9270.75
每股净资产	3.01

相关报告

《隆基股份: 业绩加速趋势获验证, 单晶爆发促翻倍增长》
2016-03-04

《隆基股份: 单晶替代趋势再获验证, 大额合同助推业绩爆发》
2016-03-01

《隆基股份重大合同点评: 海外拓展再获突破, 双轮驱动业绩爆发》
2016-02-18

分析师:

苏晨

suchen@xyzq.com.cn

S0190116020021

研究助理:

曾韬

zengtao@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3680	5947	12296	18009
同比增长	61.4%	61.6%	106.8%	46.5%
净利润(百万元)	294	520	939	1460
同比增长	313.9%	77.3%	80.5%	55.5%
毛利率	17.0%	17.1%	15.3%	15.7%
净利率	8.0%	8.8%	7.6%	8.1%
净资产收益率(%)	9.1%	9.3%	14.2%	18.1%
每股收益(元)	0.18	0.31	0.53	0.82
每股经营现金流(元)	0.22	-0.95	0.01	0.31

投资要点

- **事件:** 公司与云南省政府签署了全方位战略合作协议, 公司及合作伙伴计划在云南现有硅矿以及工业硅产业基础上, 建立涵盖“多晶硅料-单晶硅棒/硅片-单晶硅电池组件-特色农业光伏电站”的全产业链, 建成千亿级单晶产业集群。
- **抢占资源构筑产业链闭环, “一带一路”加速海外拓展:** 云南当地水力发电量富足, 工业硅产量居国内前列, 具备发展高效单晶光伏全产业链得天独厚的条件, 可进一步巩固公司在高效单晶产品领域成本优势。同时云南地区太阳能资源丰富, 电站运营投资收益率较高, 有助于公司加速构建上游多晶硅到下游电站运营的产业链闭环。云南作为我国“一带一路”、长江经济带发展战略的重要支点, 此次与当地政府展开全方位合作有利于抢占“一带一路”重要出口, 加速公司产品在东南亚市场的市占率提升。
- **国内单晶替代迎加速, 双市场驱动业绩爆发:** 国内单晶产品出口占比长期维持在 50%以上, 美、日及新兴市场光伏需求稳定增长, 公司在海外市场拓展上动作不断, 暨前期收购古晋海外生产线, 加速海外产能布局, 此次又抢占“一带一路”桥头堡, 将进一步促使海外市场份额提升。同时我们预计 2016 年国内单多晶电站建设成本趋同, 单晶替代将迎来第二阶段的爆发式增长期, 双市场同时发力将确保单晶产业迎来爆发增长。同时公司持续扩张产能, 目前在手订单近百亿元, 2016 年业绩翻倍增长确定性高。
- **投资建议:** 海外稳定增长叠加国内市场爆发, 单晶替代加速促业绩翻倍增长, 预计公司 2015-17 年摊薄前 EPS 为 0.31、0.53、0.82 元, 对应 PE 为 36.13、21.13、13.66 倍, 增持!
- **风险提示:** 单晶替代低于预期



附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3341	6350	8994	11592
货币资金	1172	300	300	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	507	1425	2280	3192
其他应收款	61	495	792	1109
存货	1114	2660	3989	5186
非流动资产	3108	3743	4602	4934
可供出售金融资产	67	80	80	80
长期股权投资	0	120	120	120
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2377	2550	3392	3598
在建工程	459	759	759	859
油气资产	0	0	0	0
无形资产	146	138	129	121
资产总计	6449	10093	13596	16526
流动负债	2550	3574	5696	6891
短期借款	820	434	1134	900
应付票据	408	950	1425	1852
应付账款	668	1200	1800	2340
其他	654	990	1337	1799
非流动负债	637	896	1225	1494
长期借款	186	186	186	186
其他	451	710	1039	1308
负债合计	3187	4470	6921	8385
股本	548	1665	1771	1771
资本公积	1543	2513	2513	2513
未分配利润	1139	1198	1950	3118
少数股东权益	44	50	56	62
股东权益合计	3263	5623	6675	8141
负债及权益合计	6449	10093	13596	16526

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	299	520	939	1460
折旧和摊销	227	136	169	204
资产减值准备	15	121	98	101
无形资产摊销	9	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	75	45	68	83
投资损失	-2	-80	-80	-80
少数股东损益	5	6	6	6
营运资金的变动	-234	2227	1178	1216
经营活动产生现金流量	367	-1578	23	522
投资活动产生现金流量	-483	-649	-922	-422
融资活动产生现金流量	505	1355	899	-101
现金净变动	390	-872	0	0
现金的期初余额	456	1172	300	300
现金的期末余额	845	300	300	300

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3680	5947	12296	18009
营业成本	3054	4929	10412	15180
营业税金及附加	7	8	17	24
销售费用	39	100	180	260
管理费用	172	246	433	606
财务费用	79	45	68	83
资产减值损失	39	130	208	291
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	80	80	80
营业利润	293	569	1058	1644
营业外收入	30	33	53	74
营业外支出	3	9	12	13
利润总额	319	593	1099	1705
所得税	21	67	154	239
净利润	299	526	945	1466
少数股东损益	5	6	6	6
归属母公司净利润	294	520	939	1460
EPS (元)	0.18	0.31	0.53	0.82

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性				
营业收入增长率	61.4%	61.6%	106.8%	46.5%
营业利润增长率	301.6%	94.6%	85.9%	55.3%
净利润增长率	313.9%	77.3%	80.5%	55.5%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.1%	15.3%	15.7%
净利率	8.0%	8.8%	7.6%	8.1%
ROE	9.1%	9.3%	14.2%	18.1%

偿债能力

资产负债率	49.4%	44.3%	50.9%	50.7%
流动比率	1.31	1.78	1.58	1.68
速动比率	0.87	1.02	0.87	0.92

营运能力

资产周转率	0.66	0.72	1.04	1.20
应收帐款周转率	9.37	5.84	6.31	6.25

每股资料(元)

每股收益	0.18	0.31	0.53	0.82
每股经营现金	0.22	-0.95	0.01	0.31
每股净资产	1.93	3.35	3.98	4.85

估值比率(倍)

PE	63.52	35.83	21.12	13.59
PB	5.79	3.35	2.82	2.31

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。