

隆基股份 (601012)

业绩超预期，单晶龙头盈利加速

—— 2019 年半年报预告点评

	徐云飞 (分析师)	庞钧文 (分析师)
	0755-23976775	021-38674703
	xuyunfei@gtjas.com	pangjunwen@gtjas.com
证书编号	S0880517030003	S0880517120001

本报告导读:

隆基股份 2019 年 Q2 硅片环节供不应求，盈利能力持续回升，组件环节整固后将再
现高增长，维持“增持”评级。

投资要点:

维持“增持”评级。维持 2019-2021 年 EPS1.19、1.71、2.02 元的预
测，维持目标价 30.59 元。

隆基股份公布 2019 年 H1 业绩预告，上半年实现归母净利润 19.61-
20.91 亿元，同比增加 50%-60%；扣非净利润 19.41-20.71 亿元，同比增
长 55%-65%，Q2 单季度归母净利润 13.5-14.8 亿元，同比增长 77%-
94%，扣非净利润 13.45-14.75 亿元，同比增长 80%-97%。

业绩超出我们的预期。预计 2019 年 Q2 硅片出货量超过 15 亿片，其中
生产为组件的约 2GW 左右，约 1GW 为自产电池。业绩增长主要来自三个
方面，一个是硅片环节盈利能力环比提升，毛利率继续上行；二是执行
高价组件订单，同时外购电池有所降价；三是其他因素，如二季度应当
确认了汇兑正收益，还有部分外售硅棒的贡献。预计全年硅片出货量有
望超过 60 亿片，下半年组件出货有望突破 6GW，业绩持续增长可期。

2019 年受益单晶硅片紧缺、组件双面化趋势。单晶硅片环节呈现隆基中
环双寡头格局，2019 年由于单晶硅片下游的单晶 PERC 电池将大幅增加
30GW 以上的产能，单晶硅片缺口难以避免，我们判断在当前时点单晶硅
片毛利率已经上行至 30%，从长期来看，寡头垄断保持 25%的毛利率、
15%的净利率也非常合理。同时 2019 年隆基双面组件出货有望超过
40%，也将增强盈利能力。

催化剂。单晶硅片价格持续维持高位、新产品推出。

风险提示。2019 年国际贸易政策及汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16,362	21,988	30,026	40,281	48,345
(+/-)%	42%	34%	37%	34%	20%
经营利润 (EBIT)	3,656	2,386	5,146	6,652	8,227
(+/-)%	98%	-35%	116%	29%	24%
净利润 (归母)	3,565	2,558	4,325	6,203	7,331
(+/-)%	130%	-28%	69%	43%	18%
每股净收益 (元)	0.98	0.71	1.19	1.71	2.02
每股股利 (元)	0.18	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	22.3%	10.8%	17.1%	16.5%	17.0%
净资产收益率 (%)	25.1%	15.5%	21.1%	23.5%	21.9%
投入资本回报率 (%)	26.8%	13.3%	13.7%	14.8%	17.1%
EV/EBITDA	10.0	17.7	9.8	7.4	5.6
市盈率	23.1	32.2	19.0	13.3	11.2
股息率 (%)	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.59**

上次预测: 30.59

当前价格: 24.00

2019.07.22

交易数据

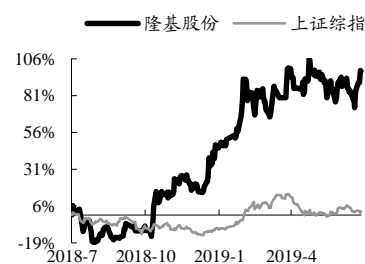
52 周内股价区间 (元)	11.76-30.27
总市值 (百万元)	86,972
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,624/3,615
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	33.00
日均成交值 (百万元)	763.02

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	17,050
每股净资产	4.70
市净率	5.1
净负债率	-10.38%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.15	0.22
Q2	0.21	0.28
Q3	0.11	0.33
Q4	0.24	0.36
全年	0.71	1.19

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	-1%	98%
相对指数	7%	10%	94%

相关报告

《业绩符合预期，单晶龙头重启增长之路》
2019.05.05

《筹划再扩产，缓解 2020 年单晶供不应求》
2019.04.24

《硅片价格上调，云南二期扩产开启》
2019.02.25

《光伏 Q4 景气回升，全年业绩超出预期》
2019.01.19

《配股方案过会，将充实资金继续扩产》
2018.12.27

模型更新时间: 2019.07.22

股票研究

工业
资本货物

隆基股份 (601012)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.59**

上次预测: 30.59

当前价格: 24.00

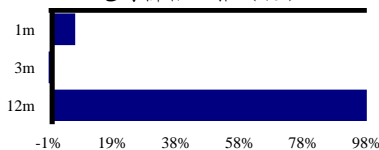
公司网址

www.longigroup.com

公司简介

公司是全球最大的单晶硅生产制造商。公司始终专注于单晶硅棒、硅片的研发、生产和销售,经过十多年的发展,目前已成为*全球最大的太阳能单晶硅光伏产品制造商。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

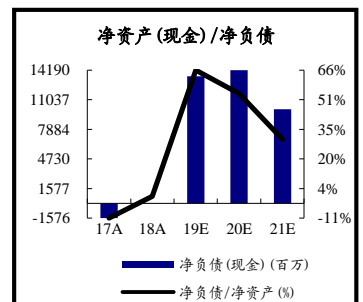
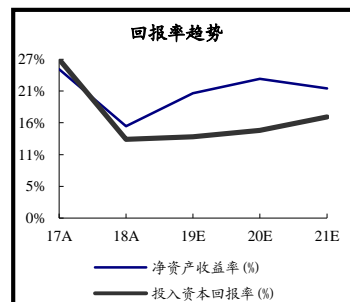
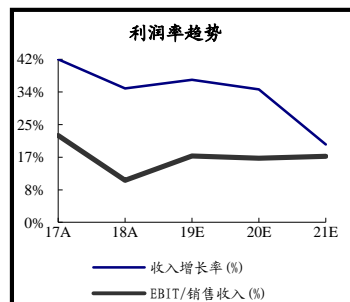
11.76-30.27

市值 (百万)

86,972

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	16,362	21,988	30,026	40,281	48,345
营业成本	11,082	17,096	22,523	30,185	35,985
税金及附加	152	117	165	222	266
销售费用	664	1,017	1,291	2,014	2,417
管理费用	500	623	901	1,208	1,450
EBIT	3,656	2,386	5,146	6,652	8,227
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	582	794	600	600	600
财务费用	198	267	246	619	532
营业利润	3,996	2,869	4,673	6,930	8,191
所得税	468	301	507	728	860
少数股东损益	-15	9	0	0	0
净利润	3,565	2,558	4,325	6,203	7,331
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	8,546	7,708	8,000	8,000	8,000
其他流动资产	1,131	1,154	1,363	1,363	1,363
长期投资	607	869	869	869	869
固定资产合计	12,159	14,121	26,894	29,512	30,551
无形及其他资产	893	1,457	227	217	208
资产合计	32,884	39,665	54,521	65,030	70,939
流动负债	12,340	14,878	26,910	31,495	30,353
非流动负债	6,299	7,956	6,731	6,731	6,731
股东权益	14,195	16,452	20,501	26,424	33,476
投入资本(IC)	12,066	16,040	33,526	40,136	43,013
现金流量表					
NOPLAT	3,230	2,135	4,606	5,954	7,363
折旧与摊销	730	1,202	2,732	3,891	4,971
流动资金增量	1,311	-2,401	-428	-4,001	-1,848
资本支出	-3,945	-3,823	-14,115	-6,500	-6,000
自由现金流	1,326	-2,887	-7,206	-656	4,485
经营现金流	1,328	1,173	1,760	6,396	10,669
投资现金流	-3,774	-3,169	-13,515	-5,900	-5,400
融资现金流	4,672	267	12,048	-496	-5,269
现金流净增加额	2,227	-1,728	292	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	41.9%	34.4%	36.6%	34.2%	20.0%
EBIT 增长率	98.0%	-34.8%	115.7%	29.3%	23.7%
净利润增长率	130.4%	-28.2%	69.1%	43.4%	18.2%
利润率					
毛利率	32.3%	22.2%	25.0%	25.1%	25.6%
EBIT 率	22.3%	10.8%	17.1%	16.5%	17.0%
净利润率	21.8%	11.6%	14.4%	15.4%	15.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	25.1%	15.5%	21.1%	23.5%	21.9%
总资产收益率(ROA)	10.8%	6.4%	7.9%	9.5%	10.3%
投入资本回报率(ROIC)	26.8%	13.3%	13.7%	14.8%	17.1%
运营能力					
存货周转天数	59	71	90	90	90
应收账款周转天数	69	69	65	70	70
总资产周转天数	581	602	572	542	513
净利润现金含量	0.37	0.46	0.41	1.03	1.46
资本支出/收入	24%	17%	47%	16%	12%
偿债能力					
资产负债率	56.7%	57.6%	61.7%	58.8%	52.3%
净负债率	-11.1%	0.2%	65.9%	53.7%	29.9%
估值比率					
PE	23.1	32.2	19.0	13.3	11.2
PB	3.2	3.9	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	10.0	17.7	9.8	7.4	5.6
P/S	2.8	2.9	2.1	1.6	1.3
股息率	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		