

隆基股份 (601012)

电气设备

发布时间: 2020-02-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

拟收购宁波宜则，海外布局更进一步

公司公告拟现金收购宁波宜则新能源 100% 股权，交易基准价暂定 17.8 亿元，并根据标的公司业绩实现情况支付浮动对价或由业绩承诺方向隆基乐叶支付业绩补偿。本次交易的业绩承诺期 2019-2021 年承诺扣非净利润分别不低于 2.2 亿元、2.41 亿元和 2.51 亿元，累计不低于 7.12 亿元。若某个业绩承诺期内扣非净利润高于承诺利润，则按照超额净利润乘以对应比例作为浮动对价现金支付。

加快海外布局，提升竞争优势：宁波宜则客户包括晶科、天合、晶澳、隆基、东方日升、协鑫、英利、尚德等全球光伏龙头企业，产品最终主要销往美国、欧洲、印度等主要光伏市场。越南产能能够有效规避国际贸易壁垒，提升产品竞争力。公司目前海外基地主要位于马来西亚，本次并购宁波宜则有助于加快电池组件在海外的布局，带动公司海外销售的增长以及盈利能力提升。

成本具备优势，有望增厚利润：越南工人平均工资水平及电费能源价格整体相对较低，有利于降低产品生产成本；在税收成本方面，越南光伏及越南电池在越南当地享受免增值税、免关税等税收优惠政策。目前宁波宜则拥有电池产能超过 3GW，组件产能超过 7GW，2019 年前三季度实现净利润 2.49 亿元。按照暂定的基准价与业绩承诺，标的业绩对应的 19-21 年 PE 分别为 8.1/7.4/7.1 倍，对应 19 年第三季度的 PB 为 1.3 倍，并购有望增厚公司净利润。

海外市场持续向好：2019 年国内组件出口量超过 1GW 的国家和地区 15 个，较 2018 年增加 4 个，HIS 预计 2020 年装机超过 1GW 的国家达到 43 个左右，随着发电成本下降，海外光伏传统市场与新兴市场均将保持增长。公司加强海外电池和组件的布局，有望强化龙头地位，对不同区域的市场形成更好的应对方式。

盈利预测：不考虑本次并购，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.37、1.70 和 2.15 元，维持买入评级。

风险提示：产品价格降幅超预期；组件出货不及预期

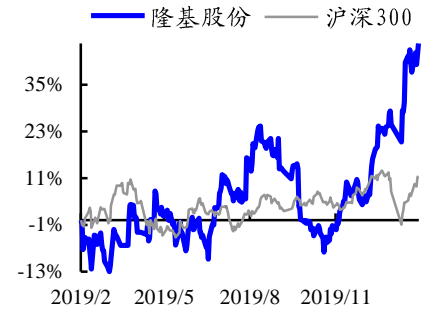
财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16,362	21,988	30,416	46,529	59,795
(+/-)%	41.90%	34.38%	38.33%	52.97%	28.51%
归属母公司净利润	3,565	2,558	5,150	6,409	8,126
(+/-)%	130.38%	-28.24%	101.34%	24.43%	26.79%
每股收益 (元)	1.79	0.92	1.37	1.70	2.15
市盈率	18.96	36.99	24.83	19.95	15.74
市净率	4.75	5.62	5.15	4.09	3.25
净资产收益率 (%)	25.11%	15.54%	21.04%	20.75%	20.83%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,994	2,791	3,772	3,772	3,772

股票数据

2020/2/21

6 个月目标价 (元)	39.00
收盘价 (元)	33.90
12 个月股价区间 (元)	20.37 ~ 35.40
总市值 (百万元)	127,871
总股本 (百万股)	3,772
A 股 (百万股)	3,772
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	64

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	14%	47%	56%
相对收益	13%	41%	36%

相关报告

《隆基股份 (601012): 业绩高增长，单晶硅片景气度维持》

20200117

《隆基股份 (601012): 盈利能力持续提升，现金流改善》

20191101

《隆基股份 (601012): 海外业务亮眼，产能加速扩张》

20190830

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021)20361230 djm@nesc.cn

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002
(021)20361163 guyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	7,708	6,890	9,727	17,218	净利润	2,567	5,150	6,409	8,126
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	728	415	346	245
应收款项	4,363	5,833	8,923	11,468	折旧及摊销	1,202	1,350	1,775	1,991
存货	4,283	4,482	6,724	8,649	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,154	0	0	0	财务费用	371	233	262	350
流动资产合计	22,901	24,177	36,094	51,145	投资损失	-794	-170	-170	-170
可供出售金融资产	78	78	78	78	运营资本变动	-2,917	-2,349	-1,598	-1,833
长期投资净额	869	869	869	869	其他	-1,270	596	0	0
固定资产	13,260	18,260	23,260	26,260	经营活动净现金流量	1,173	4,898	7,023	8,708
无形资产	226	216	206	196	投资活动净现金流量	-3,169	-4,665	-5,424	-2,367
商誉	11	11	11	11	融资活动净现金流量	267	-1,051	1,238	1,150
非流动资产合计	16,764	19,932	23,752	24,298	企业自由现金流	-2,887	-701	1,429	6,030
资产总计	39,665	44,109	59,846	75,443					
短期借款	688	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	3,786	4,776	7,679	9,876	每股指标				
预收款项	962	2,433	3,722	4,784	每股收益 (元)	0.92	1.37	1.70	2.15
一年内到期的非流动负债	1,137	0	0	0	每股净资产 (元)	6.03	6.59	8.29	10.44
流动负债合计	14,878	13,214	21,042	27,014	每股经营性现金流量 (元)	0.42	1.30	1.86	2.31
长期借款	2,659	2,659	4,159	5,659	成长性指标				
其他长期负债	1,988	0	0	0	营业收入增长率	34.38%	38.33%	52.97%	28.51%
长期负债合计	7,956	6,044	7,544	9,044	净利润增长率	-28.24%	101.34%	24.43%	26.79%
负债合计	22,834	19,258	28,587	36,058	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	16,457	24,477	30,886	39,012	毛利率	22.25%	28.37%	24.71%	24.64%
少数股东权益	373	373	373	373	净利率	11.63%	16.93%	13.77%	13.59%
负债和股东权益总计	39,665	44,109	59,846	75,443	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	68.79	70.00	70.00	70.00
					存货周转率 (次)	71.13	75.00	70.00	70.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.57%	43.66%	47.77%	47.80%
					流动比率	1.54	1.83	1.72	1.89
					速动比率	1.25	1.49	1.40	1.57
					费用率指标				
					销售费用率	4.63%	4.50%	4.70%	4.80%
					管理费用率	2.83%	3.60%	3.70%	3.90%
					财务费用率	1.21%	-0.19%	-0.15%	-0.05%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	36.99	24.83	19.95	15.74
					P/B (倍)	5.62	5.15	4.09	3.25
					P/S (倍)	5.82	4.20	2.75	2.14
					净资产收益率	15.54%	21.04%	20.75%	20.83%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	21,988	30,416	46,529	59,795
营业成本	17,096	21,789	35,034	45,059
营业税金及附加	117	152	233	299
资产减值损失	728	415	346	245
销售费用	1,017	1,369	2,187	2,870
管理费用	623	1,095	1,722	2,332
财务费用	267	-59	-71	-32
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	794	170	170	170
营业利润	2,869	5,826	7,250	9,192
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	2,867	5,826	7,250	9,192
所得税	301	676	841	1,066
净利润	2,567	5,150	6,409	8,126
归属于母公司净利润	2,558	5,150	6,409	8,126
少数股东损益	9	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

筐佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

董瑜: 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券研究从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

顾一弘: 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区洗村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn