

2019-11-29

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

隆基股份 (601012)

牵手印度大型集团，组件业务跨步向前

报告要点

■ 事件描述

隆基乐叶与印度 Adani 公司达成框架协议，约定 2020 年隆基乐叶向 Adani 公司销售组件总量为 500-1200MW，销售价格按照销量区间阶梯定价。

■ 事件评论

- **牵手印度大型集团，销售区域扩大组件销量提升。**本次隆基乐叶与印度 Adani 公司签订的组件框架协议，一方面拓展组件销售区域带动销量提升，另一方面契合组件产能扩张保障销售稳定，有利于组件业务的快速发展。具体来看，公司此前组件销售多集中在美国、欧洲及南美地区，本次公司在印度这个传统多晶市场签订单晶长单，是销售区域上的重大突破，亦是单晶竞争力提升的印证，后续公司在印度市场的组件销售有望持续增长。同时，本次协议只是公司众多海外订单的一个缩影，凭借成本、品质和品牌方面的优势，公司组件产品海外认可度高，预计订单持续旺盛。公司当前在产组件产能 15GW 左右，规划在 2020 年底前逐步投产的项目约 22.8GW，2020 年底组件名义产能有望超 35GW。充沛的订单契合组件产能的快速扩张，2020 年公司组件出货有望达到 20GW 左右，同比预计实现翻倍以上增长。
- **份额提升产业链协同强化，综合性龙头地位稳固。**今年以来公司持续加码硅片、电池、组件产能扩张，根据当前新增产能规划及现有产能升级，2020 年底公司硅片、电池、组件产能有望分别达到 80、20、35GW 左右。一方面产能加速扩张预计带动公司产品市场份额的逐步提升；另一方面电池环节产能占比的提升，增强产业链各环节协同效应；有助于保障公司业务中长期的稳定发展，强化全球综合性单晶龙头地位。
- **2020 年需求超预期行情可期，龙头有望显著受益。**国内 2020 年竞价政策有望年内公布，明年 2 月前完成竞争配置。我们预计 2020 年竞价补贴规模约 15-20 亿元，对应装机规模 25-30GW，考虑 2019 年项目遗留、平价项目、领跑者等基地项目等，预计 2020 年国内光伏项目体量近 60GW，有望推动国内市场超预期增长。当前时点，虽然 2020 年板块部分环节将有新增产能释放，但市场对此已有反应，需求超预期有望催化板块行情。公司作为板块龙头企业，有望显著受益。
- **维持买入评级。**预计 2019-2020 年隆基股份 EPS 分别为 1.34、1.68 元，对应 PE 为 18、14 倍。

风险提示：

1. 行业装机不达预期；
2. 行业竞争加剧，价格超预期下跌。

分析师 邬博华

☎ (8621) 61118797

✉ wubh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514040001

分析师 张垚

☎ (8621) 61118720

✉ zhangyao3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490515060001

联系人 曹海花

☎ (8621) 61118742

✉ caohh@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《硅片扩张加速，格局向好优势拉大》2019-11-26

《隆基股份三季报点评：毛利率环比上升，现金流持续改善》2019-10-31

《二次转债发行启动，产能扩张保驾护航》2019-10-24

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	21988	30574	45810	59388
增长率(%)	34%	39%	50%	30%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	2558	5064	6319	7574
增长率(%)	-28%	98%	25%	20%
每股收益(元)	0.68	1.34	1.68	2.01
净资产收益率 (%)	16%	20%	20%	19%

注：表中 EPS 为最新股本摊薄计算。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	21988	30574	45810	59388	货币资金	7708	13246	15944	20663
营业成本	17096	22349	34853	45825	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4892	8226	10957	13563	应收账款	8453	9214	13178	16271
%营业收入	22%	27%	24%	23%	存货	4283	4898	6207	7533
营业税金及附加	117	168	252	327	预付账款	609	1117	1743	2291
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1848	1887	2263	2597
销售费用	1017	1406	2061	2613	流动资产合计	22901	30363	39334	49355
%营业收入	4.6%	4.6%	4.5%	4.4%	可供出售金融资产	78	78	78	78
管理费用	623	856	1191	1485	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.8%	2.8%	2.6%	2.5%	长期股权投资	733	713	713	713
财务费用	267	130	104	96	投资性房地产	0	-20	-20	-20
%营业收入	1%	0%	0%	0%	固定资产合计	13260	15936	19212	22088
资产减值损失	728	54	93	160	无形资产	226	218	209	200
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	11	11	11	11
投资收益	794	400	400	350	递延所得税资产	317	320	320	320
营业利润	2869	5755	7248	8689	其他非流动资产	2133	914	914	914
%营业收入	13%	19%	16%	15%	资产总计	39659	48533	60771	73659
营业外收支	-2	5	5	5	短期贷款	688	0	0	0
利润总额	2867	5760	7253	8694	应付款项	8507	9797	12891	15693
%营业收入	13%	19%	16%	15%	预收账款	962	1223	1832	2376
所得税费用	301	691	870	1043	应付职工薪酬	330	447	697	916
净利润	2567	5069	6382	7651	应交税费	287	306	458	594
归属于母公司所有者的净利润	2558	5064	6319	7574	其他流动负债	4105	3129	4879	6415
少数股东损益	9	5	64	77	流动负债合计	14878	14901	20758	25995
EPS (元/股)	0.68	1.34	1.68	2.01	长期借款	2659	2659	2659	2659
					应付债券	3262	3262	3262	3262
					递延所得税负债	48	45	45	45
					其他非流动负债	1988	1900	1900	1900
					负债合计	22834	22767	28623	33860
					归属于母公司	16452	25388	31706	39280
					少数股东权益	373	378	442	519
					股东权益	16825	25766	32148	39799
					负债及股东权益	39659	48533	60771	73659
					基本指标				
					2018A	2019E	2020E	2021E	
					EPS	0.68	1.34	1.68	2.01
					BVPS	4.36	6.73	8.41	10.41
					PE	35.17	17.77	14.24	11.88
					PEG	—	0.18	0.57	0.60
					PB	5.47	3.54	2.84	2.29
					EV/EBITDA	16.11	11.59	8.75	6.71
					ROE	16%	20%	20%	19%



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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

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。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。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。