电气设备

2020 年 05 月 29 日

隆基股份 (601012)

——云南 10GW 硅片+硅棒项目投建，硅片产能再加码

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2020 年 05 月 28 日
收盘价（元）	30.85
一年内最高/最低（元）	35.4/20.37
市净率	4.0
息率（分红/股价）	0.65
流通 A 股市值（百万元）	116229
上证指数/深证成指	2846.22/10653.49

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	7.82
资产负债率%	52.05
总股本/流通 A 股(百万)	3772/3768
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

证券分析师
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com
研究支持
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com
联系人
陈明雨
(8621)23297818×转
chenmy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司于 2020 年 5 月 29 日发布公告称，公司第四届董事会 2020 年第六次会议审议通过了《关于投资建设曲靖年产 10GW 单晶硅棒和硅片项目的议案》，拟在曲靖投资建设年产 10GW 单晶硅棒和硅片项目，预计项目总投资额约 23.27 亿元（含流动资金），预计 2021 年达到设计产能。

投资要点：

- **云南曲靖 10GW 硅片+硅棒项目投建，硅片产能再加码。**根据公告，公司拟在云南曲靖投资建设年产 10GW 单晶硅棒和硅片项目，预计 2021 年达到设计产能。预计项目总投资额约 23.27 亿元（含流动资金），项目达产后预计将实现年均营业收入约 34.07 亿元，年均净利润约 4.16 亿元。根据公司 2019 年 12 月公告的投资协议，公司规划在曲靖投资建设年产 30GW 单晶硅棒和硅片总规模，本次投资建设的为一期项目年产 10GW，后续年产 20GW 单晶硅棒和切片项目的启动时间由协议各方另行协商。
- **单晶硅片龙头地位稳固，规模和成本优势突出。**2019 年，公司单晶硅片业务实现销售收入 129.13 亿元，同比增长 111.13%；实现对外销售 47.02 亿片，同比增长 139.17%，自用 18.46 亿片。截至 2019 年底，公司单晶硅片产能达到 42GW。根据公司规划，计划硅棒/硅片产能 2020 年底达到 50GW，2021 年底达到 65GW。公司致力于通过多重手段推动产业链降本增效，今年以来多次率先下调单晶硅片产品价格，M6 硅片从 1 月 21 日的 3.47 元/片（含税），下调至 5 月 25 日的 2.62 元/片（含税），下降幅度达 24.5%，有望推动硅片环节落后产能加速出清。
- **组件业务品牌和渠道效应越来越强，拟收购宁波宜则布局海外组件产能。**2019 年，公司实现单晶组件对外销售 7.39GW，同比增长 23.43%，自用 0.97GW，单晶规模优势进一步巩固。PV Infolink 数据显示，公司全球组件出货排名从 2017 年的第七名上升至 2020 年的第四名。根据 Solarzoom 数据，2020 年 1-4 月公司组件出口量合计已达到 1.69GW，规模占全部组件出口量的约 8.36%，单月规模占比分别为 5.47%、7.90%、8.63%、10.54%，上升趋势明显。海外产能布局方面，公司拟收购宁波宜则，宁波宜则在越南拥有光伏电池年产能超 3GW，光伏组件年产能超 7GW，若收购达成将大大提升公司全球化竞争力。
- **维持盈利预测，维持"增持"评级。公司是单晶硅片龙头，垂直一体化加速组件市占率提升。**我们预计 2020-2022 年公司别实现归母净利润 59.89、74.60、86.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.59、1.98、2.30 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19、16、13 倍，维持"增持"评级。
- **风险提示：**海外需求不达预期，组件价格下跌超预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	32,897	8,599	45,661	58,322	70,794
同比增长率（%）	49.6	50.6	38.8	27.7	21.4
归母净利润（百万元）	5,280	1,864	5,989	7,460	8,682
同比增长率（%）	106.4	204.9	13.4	24.6	16.4
每股收益（元/股）	1.40	0.49	1.59	1.98	2.30
毛利率（%）	28.9	31.9	22.4	23.2	22.8
ROE（%）	19.1	6.3	17.8	18.2	17.4
市盈率	22		19	16	13

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：利润表（单位：百万元、元/股）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	16,362	21,988	32,897	45,661	58,322	70,794
其中：营业收入	16,362	21,988	32,897	45,661	58,322	70,794
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	12,967	20,050	26,422	39,129	49,449	60,387
其中：营业成本	11,082	17,096	23,389	35,434	44,819	54,662
其他类金融业务成本	0	0	-0	0	0	0
税金及附加	152	117	178	228	292	354
销售费用	664	1,017	1,330	1,735	2,216	2,690
管理费用	500	623	971	1,187	1,516	1,841
研发费用	164	202	304	457	583	788
财务费用	198	267	250	87	22	52
加：其他收益	27	142	204	200	200	200
投资收益	582	794	240	600	200	200
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	-61	0	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-207	-728	-501	0	0	0
资产处置收益	-8	-4	-59	0	0	0
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	3,996	2,869	6,298	7,332	9,273	10,808
加：营业外收入	47	8	8	10	10	10
减：营业外支出	25	10	59	50	10	10
四、利润总额	4,018	2,867	6,247	7,292	9,273	10,808
减：所得税	468	301	690	942	1,361	1,591
五、净利润	3,549	2,567	5,557	6,351	7,912	9,217
持续经营净利润	3,549	2,567	5,557	6,351	7,912	9,217
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	-15	9	278	362	452	535
归属于母公司所有者的净利润	3,565	2,558	5,280	5,989	7,460	8,682
六、其他综合收益的税后净额	9	6	24	0	0	0
七、综合收益总额	3,558	2,573	5,582	6,351	7,912	9,217
归属于母公司所有者的综合收益总额	3,574	2,564	5,304	5,989	7,460	8,682
八、基本每股收益	1.81	0.93	1.47	1.59	1.98	2.30
全面摊薄每股收益	0.94	0.68	1.40	1.59	1.98	2.30

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。