

隆基股份 (601012.SH)

中报业绩亮眼，期待下半年光伏旺季

事件：隆基股份公布2019年上半年业绩预增公告。

积极开拓海外市场，上半年业绩超预期。随着去年国内光伏组件的大幅下降，海外平价上网需求高速增长。根据海关数据，上半年累计出货32.2GW，同比增长86%。3月份以来，组件每月出口规模已达到6GW左右。隆基股份积极布局海外市场，组件海外出口占比大幅提升。同时公司成本端稳步下降。根据公司公告，公司2019年上半年实现归母净利润19.41到20.71亿元，同比增长50~60%，扣非后归母净利润19.41亿元~20.71亿元，同比增长55~65%，公司业绩增长超出市场预期。

下半年国内竞价项目启动，行业迎来景气度高点。2019年7月11日，国家能源局发布《2019年光伏发电项目国家补贴竞价工作总体情况》。根据国家能源局发布的《2019年光伏发电项目国家补贴竞价工作总体情况》，2019年一共有3921个项目纳入国家竞价补贴，总装机规模为22.79GW，其中集中式项目为18.12GW，分布式项目规模为4.66GW，预计年度补贴需求为17亿元。根据国家能源局官方解读，“今年光伏发电项目建设规模在5000万千瓦左右，预计年内可建成并网的装机容量在4000~4500万千瓦左右”。国内上半年光伏并网规模预计在12GW左右，随着竞价项目的启动，下半年国内装机需求环比上半年会有明显提升，行业景气度有望迎来高点。

光伏行业成长性高，龙头企业业绩确定性强，建议长期关注。从全球来看，由于光伏系统成本的下降，部分地区光伏招标电价已经低于当地火电电价，实现平价上网。全球光伏呈现多点开花状态。欧洲光伏协会预计2019-2021年光伏全球新增装机128.4、144和158GW，增速分别为25%、12%和10%。隆基股份积极布局海外市场，下半年大部分产能均已签订海外订单，全年业绩确定性强，建议长期关注。

盈利预测：预计公司2019-2021年全年净利润分别为43.56/54.65/63.49亿元，同比增长70.3%/25.5%/16.2%，对应估值19.2/15.3/13.2倍。

风险提示：2020年光伏各环节价格继续大幅下滑；海外装机不及预期；预测偏差和估值风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16,362	21,988	32,664	41,390	42,553
增长率 yoy (%)	41.9	34.4	48.6	26.7	2.8
归母净利润(百万元)	3,565	2,558	4,356	5,465	6,349
增长率 yoy (%)	130.4	-28.2	70.3	25.5	16.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.98	0.71	1.20	1.51	1.75
净资产收益率(%)	24.9	15.3	20.8	21.0	19.8
P/E(倍)	23.4	32.6	19.2	15.3	13.2
P/B(倍)	6.2	5.3	4.2	3.3	2.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
最新收盘价	23.04
总市值(百万元)	83,506.46
总股本(百万股)	3,624.41
其中自由流通股(%)	99.75
30日日均成交量(百万股)	22.49

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

相关研究

- 《隆基股份(601012.SH)：积极布局海外市场，一季度业绩符合预期》2019-04-30
- 《隆基股份(601012.SH)：受政策影响公司业绩暂遇低估，配股顺利推进加快全产业链布局》2019-04-08
- 《隆基股份(601012.SH)：单晶硅片供给偏紧，单晶龙头涨价》2019-02-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	18,927	22,901	29,364	34,616	37,242
现金	8,546	7,708	7,219	9,148	9,405
应收账款	3,926	4,363	6,525	7,747	8,013
其他应收款	295	0	726	194	752
预付账款	444	609	843	813	1,079
存货	2,380	4,283	6,086	7,632	7,907
其他流动资产	3,336	5,939	7,965	9,083	10,087
非流动资产	13,956	16,758	19,648	25,682	27,709
长期投资	515	733	979	1,229	1,482
固定投资	10,804	13,260	15,893	19,301	21,525
无形资产	213	226	233	240	252
其他非流动资产	2,425	2,539	2,543	4,912	4,449
资产总计	32,884	39,659	49,013	60,297	64,951
流动负债	12,340	14,878	20,839	27,012	26,833
短期借款	1,612	688	1,889	3,987	2,830
应付账款	3,548	3,786	5,239	6,865	6,947
其他流动负债	7,180	10,405	13,712	16,160	17,056
非流动负债	6,299	7,956	7,269	7,209	6,032
长期借款	4,804	5,920	5,234	5,174	3,996
其他非流动负债	1,495	2,036	2,036	2,036	2,036
负债合计	18,640	22,834	28,109	34,222	32,865
少数股东权益	49	373	376	379	379
股本	1,994	2,791	2,791	2,791	2,791
资本公积	5,433	4,635	4,635	4,635	4,635
留存收益	6,239	8,438	12,260	17,097	22,735
归属母公司股东收益	14,195	16,452	20,528	25,697	31,707
负债和股东权益	32,884	39,659	49,013	60,297	64,951

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	1,242	1,173	3,095	7,444	6,617
净利润	3,549	2,567	4,358	5,468	6,350
折旧摊销	730	1,202	1,205	1,536	1,879
财务费用	198	267	344	452	346
投资损失	-582	-794	-448	-452	-455
营运资金变动	-2,221	-1,646	-2,365	440	-1,502
其他经营现金流	-433	-422	0	0	0
投资活动净现金流	-3,774	-3,169	-3,647	-7,118	-3,451
资本支出	3,945	3,824	2,644	5,784	1,774
长期投资	-54	-80	-246	-257	-253
其他投资现金流	117	575	-1,250	-1,592	-1,930
筹资活动净现金流	4,759	267	-1,825	-496	-1,752
短期借款	790	-924	-688	0	0
长期借款	2,787	1,117	-687	-60	-1,178
普通股增加	-3	797	0	0	0
资本公积增加	50	-799	0	0	0
其他筹资现金流	1,135	77	-451	-436	-574
现金净增加额	2,171	-1,691	-2,378	-170	1,414

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	16,362	21,988	32,664	41,390	42,553
营业成本	11,082	17,096	24,366	30,865	31,077
营业税金及附加	152	117	211	316	305
营业费用	664	1,017	1,511	1,915	1,969
管理费用	664	623	1,326	1,681	1,728
财务费用	198	267	344	452	346
资产减值损失	207	728	423	423	423
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	582	794	448	452	455
营业利润	3,996	2,869	4,932	6,190	7,161
营业外收入	47	8	42	36	33
营业外支出	25	10	24	20	20
利润总额	4,018	2,867	4,949	6,206	7,174
所得税	468	301	591	738	825
净利润	3,549	2,567	4,358	5,468	6,350
少数股东收益	-15	9	3	3	0
归属母公司净利润	3,565	2,558	4,356	5,465	6,349
EBITDA	4,906	4,270	6,193	7,847	9,133
EPS (元/股)	0.98	0.71	1.20	1.51	1.75

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	41.9	34.4	48.6	26.7	2.8
营业利润 (%)	126.2	-28.2	71.9	25.5	15.7
归属母公司净利润 (%)	130.4	-28.2	70.3	25.5	16.2
盈利能力					
毛利率 (%)	32.3	22.2	25.4	25.4	27.0
净利率 (%)	21.8	11.6	13.3	13.2	14.9
ROE (%)	24.9	15.3	20.8	21.0	19.8
ROIC (%)	16.4	10.6	14.3	14.6	15.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.7	57.6	57.3	56.8	50.6
净负债比率 (%)	-11.0	0.2	5.8	6.3	-2.6
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.61	0.74	0.76	0.68
应收账款周转率	5.3	5.3	6.0	5.8	5.4
应付账款周转率	4.0	4.7	5.4	5.1	4.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	0.71	1.20	1.51	1.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	0.37	0.85	2.05	1.83
每股净资产 (最新摊薄)	3.74	4.37	5.49	6.92	8.57
估值指标 (倍)					
P/E	23.4	32.6	19.2	15.3	13.2
P/B	6.2	5.3	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	13.1	15.5	10.9	8.7	7.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com