

2019-10-15

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

## 隆基股份 (601012)

## 隆基股份三季报预告点评：Q3 淡季环比平稳，Q4 放量支撑业绩高增

## 报告要点

## ■ 事件描述

隆基预告前三季度实现归属净利 34.02-35.02 亿元，同比增长 101%-107%。其中，2019Q3 实现净利润 13.92-14.92 亿元，同比增长 263%-289%。

## ■ 事件评论

- **需求淡季业绩延续高增，四季度高增趋势明确。**公司单三季度归属净利润同比增长 263%-289%，环比基本持平。3 季度国内竞价项目启动较慢，国内需求维持低位，海外同样处于淡季。在此背景下，预计公司组件出货环比有所回落，一定程度影响收入与利润增长。但是，单晶硅片持续供需紧张，公司产销规模持续扩张。同时，成本下降带动公司硅片毛利率上升，驱动业绩高增。展望 4 季度，随着国内需求启动，预计公司 4 季度组件业务环比将有较大增长，硅片则延续供需紧张局面，双轮驱动 4 季度高增长趋势延续。
- **产销放量叠加价格表现强势，硅片业务延续高增。**今年以来单晶硅片供应持续偏紧，公司作为全球龙头，产销快速放量。根据公司产能判断，预计前三季度硅片外销 34-35 亿片左右，同比增长约 150%-160%；其中 19Q3 预计硅片外销 12-13 亿片，同比增长约 110%-120%。在硅片价格整体平稳下，成本下降带动毛利率上升，驱动利润加速增长，预计前三季度硅片业务净利润约 16-17 亿元，其中 19Q3 贡献利润约 7.5-8.0 亿元，毛利率约 30%-35%。
- **海外需求淡季叠加国内启动延迟，组件出货量环比波动。**三季度受欧洲假期等影响，海外市场需求相对弱势，同时国内市场竞价项目受土地、核准等手续问题限制，需求尚未正式启动。预计 Q3 公司组件出货放缓，环比或有所回落，且以海外市场为主。盈利方面，预计前三季度组件业务实现净利润约 13-14 亿元，其中 2019Q3 贡献利润约 3.5-4.5 亿元。此外，三季度长冶领跑者项目确认，预计实现收入 15-16 亿元，贡献净利润 2.0-2.5 亿元左右。
- **未来半年行业高景气，四季度产销预计加速放量。**经过 Q3 项目准备期，Q4 国内竞价项目将进入开工建设周期，预计 19Q4-20Q1 全球装机需求将达到 70-75GW，较今年上半年的 50-55GW 增长明显，推动行业景气加速向上。公司组件海内外订单饱满，旺季来临出货有望加速，预计 19Q4 组件出货超 3GW；硅片业务 19Q4 保山及丽江各 6GW 硅棒逐步投产，产销放量在即。
- **维持买入评级。**预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 1.34、1.83 元，对应 PE 为 20、14 倍，继续重点推荐。

**风险提示：**

1. 行业装机低于预期；
2. 行业产能扩张速度超预期。

分析师 邬博华

☎ (8621) 61118797

✉ wubh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514040001

分析师 张鑫

☎ (8621) 61118720

✉ zhangyao3@cjsc.com.cn

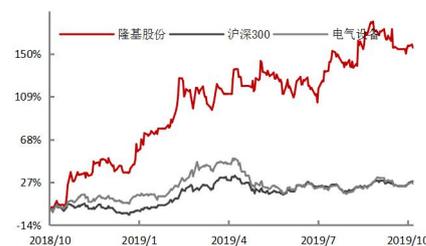
执业证书编号：S0490515060001

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

《营运指标与现金流优异，业绩高增趋势明确》  
2019-8-28

《中报业绩超预期，尽显王者之风》2019-7-18

《组件扩产再加码，龙头地位持续强化》  
2019-6-14

**主要财务指标**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	21988	30574	47773	60494
增长率(%)	34%	39%	56%	27%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	2558	5062	6901	7507
增长率(%)	-28%	98%	36%	9%
每股收益(元)	0.68	1.34	1.83	1.99
净资产收益率(%)	16%	20%	21%	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
<b>营业收入</b>	<b>21988</b>	<b>30574</b>	<b>47773</b>	<b>60494</b>	货币资金	7708	12938	15778	20511
营业成本	17096	22349	35682	46671	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>4892</b>	<b>8226</b>	<b>12090</b>	<b>13823</b>	应收账款	8453	9214	13743	16574
%营业收入	22%	27%	25%	23%	存货	4283	5204	6843	8311
营业税金及附加	117	168	263	333	预付账款	609	1117	1784	2334
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1848	1887	2311	2625
销售费用	1017	1406	2293	2904	<b>流动资产合计</b>	<b>22901</b>	<b>30361</b>	<b>40459</b>	<b>50354</b>
%营业收入	4.6%	4.6%	4.8%	4.8%	可供出售金融资产	78	78	78	78
管理费用	623	856	1338	1512	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.5%	长期股权投资	733	713	713	713
财务费用	267	129	101	91	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	57	102	166	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	350	350	递延所得税资产	317	320	320	320
<b>营业利润</b>	<b>2869</b>	<b>5753</b>	<b>7916</b>	<b>8612</b>	其他非流动资产	2133	914	914	914
%营业收入	13%	19%	17%	14%	<b>资产总计</b>	<b>39659</b>	<b>48531</b>	<b>61896</b>	<b>74659</b>
营业外收支	-2	5	5	5	短期贷款	688	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2867</b>	<b>5758</b>	<b>7921</b>	<b>8617</b>	应付款项	8507	9797	13198	15983
%营业收入	13%	19%	17%	14%	预收账款	962	1223	1911	2420
所得税费用	301	691	951	1034	应付职工薪酬	330	447	714	933
净利润	2567	5067	6971	7583	应交税费	287	306	478	605
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2558</b>	<b>5062</b>	<b>6901</b>	<b>7507</b>	其他流动负债	4105	3129	4996	6534
少数股东损益	9	5	70	76	<b>流动负债合计</b>	<b>14878</b>	<b>14901</b>	<b>21295</b>	<b>26475</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.68</b>	<b>1.34</b>	<b>1.83</b>	<b>1.99</b>	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
					<b>负债合计</b>	<b>22834</b>	<b>22767</b>	<b>29161</b>	<b>34341</b>
					归属于母公司	16452	25386	32287	39794
					少数股东权益	373	378	448	524
					<b>股东权益</b>	<b>16825</b>	<b>25764</b>	<b>32735</b>	<b>40318</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>39659</b>	<b>48531</b>	<b>61896</b>	<b>74659</b>
					<b>基本指标</b>				
						2018A	2019E	2020E	2021E
					经营活动现金流净额	1173	5830	7702	9606
					取得投资收益	211	400	350	350
					长期股权投资	-218	0	-20	-20
					无形资产投资	-14	-3	-3	-3
					固定资产投资	-2456	-4000	-5000	-5000
					其他	-692	1224	-15	-15
					投资活动现金流净额	-3169	-2379	-4688	-4688
					债券融资	498	0	0	0
					股权融资	308	3875	0	0
					银行贷款增加(减少)	268	-688	0	0
					筹资成本	-669	-182	-174	-184
					其他	-137	-1227	0	0
					筹资活动现金流净额	267	1779	-174	-184
					现金净流量	-1728	5230	2839	4734
					EPS	0.68	1.34	1.83	1.99
					BVPS	4.36	6.73	8.56	10.55
					PE	38.91	19.66	14.42	13.26
					PEG	—	0.20	0.40	1.51
					PB	6.05	3.92	3.08	2.50
					EV/EBITDA	17.82	12.98	9.07	7.64
					ROE	16%	20%	21%	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