

## 电气设备

2020年12月21日

## 隆基股份 (601012)

## ——高瓴资本战略入股，光伏龙头长期投资价值凸显

报告原因：有信息公布需要点评

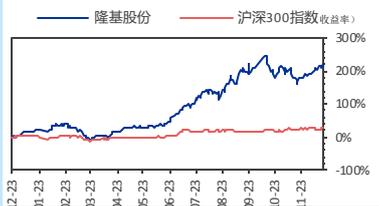
## 增持 (维持)

市场数据:	2020年12月18日
收盘价(元)	77.65
一年内最高/最低(元)	83.27/21.75
市净率	8.8
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	292871
上证指数/深证成指	3394.90/13854.12

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020年09月30日
每股净资产(元)	8.78
资产负债率%	58.22
总股本/流通A股(百万)	3772/3772
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

张雷 A0230519100003  
zhanqlei@swsresearch.com

## 研究支持

陈明雨 A0230120040001  
chenmy@swsresearch.com  
黄华栋 A0230120050002  
huanghd@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：

- 公司持股 5%以上股东李春安先生拟通过协议转让的方式，向高瓴资本（使用“高瓴资本管理有限公司-中国价值基金（交易所）”账户）转让其持有的公司股份 226,306,134 股，占公司总股本的 6.00%。本次交易的每股转让价格为 70 元，本次交易对价总额 158.41 亿元。本次权益变动情况不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

## 投资要点：

- **高瓴资本拟受让公司 6%股份，看好行业及公司长期投资价值。**公司持股 5%以上股东李春安先生因自身财务安排，拟通过协议转让的方式向高瓴资本（使用“高瓴资本管理有限公司-中国价值基金（交易所）”账户）转让其持有的公司 6.00% 的股份。本次交易的每股转让价格为 70 元，交易对价共 158.41 亿元。本次权益变动后，李春安先生持股比例降至 3.4%，高瓴资本成为公司的第二大股东。高瓴资本本次受让公司股份是基于对公司未来持续稳定发展的信心及对公司价值的认可，拟通过本次权益变动获得公司的股份，以获得股份增值收益。
- **单晶硅片龙头规模和成本优势突出，大尺寸产能扩张巩固龙头地位。**截至 2020 年 6 月末，公司单晶硅片年产能约 55GW，银川年产 15GW 单晶硅棒和硅片项目已部分投产，云南三期拉晶切片项目进度加速推进。根据公司公告，公司于 2020 年 9 月分别与丽江市人民政府、曲靖市人民政府签订丽江（三期）年产 10GW 单晶硅棒建设项目投资协议及曲靖（二期）年产 20GW 单晶硅棒和硅片项目投资协议，助推硅棒及硅片产能扩张。在提升产能产量的同时，公司加快推进产品结构调整，已按计划完成了 166 大尺寸的产能切换，逐步推进 182 大尺寸产能改造。
- **组件业务品牌和渠道效应越来越强，高功率组件销售占比迅速提升。**截至 2020 年 6 月末，公司单晶组件年产能约 25GW，完成了对越南光伏电池和组件的收购，进一步提升海外产能，完善全球产能布局。公司根据市场情况积极调整产品结构和销售区域，持续推进全球营销体系建设及本地化运营管理，高功率组件产品销售占比迅速提升。公司 PERC 电池量产效率现已突破 23%，推出了面向超大型地面电站的 Hi-Mo5 组件迭代新品，该产品基于 M10 掺镓单晶硅片，采用智能焊接技术，其中 72 型组件功率可达 540W，转换效率超过 21%。
- **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。**我们维持公司盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 82.57、111.32、134.72 亿元，对应 EPS 分别为 2.19、2.95、3.57 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35、26、22 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	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	32,897	33,832	50,604	77,310	89,092
同比增长率(%)	49.6	49.1	53.8	52.8	15.2
归母净利润(百万元)	5,280	6,357	8,257	11,132	13,472
同比增长率(%)	106.4	82.4	56.4	34.8	21.0
每股收益(元/股)	1.40	1.69	2.19	2.95	3.57
毛利率(%)	28.9	27.8	27.2	24.9	25.9
ROE(%)	19.1	19.2	23.0	23.7	22.3
市盈率	55		35	26	22

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	50,604	77,310	89,092
其中：营业收入	16,362	21,988	32,897	50,604	77,310	89,092
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	41,070	64,236	73,114
其中：营业成本	11,082	17,096	23,389	36,826	58,061	66,043
其他类金融业务成本	0	0	-0	0	0	0
税金及附加	152	117	178	253	387	445
销售费用	664	1,017	1,330	2,024	2,938	3,386
管理费用	500	623	971	1,316	1,933	2,138
研发费用	164	202	304	506	773	992
财务费用	198	267	250	146	145	110
加：其他收益	27	142	204	200	200	200
投资收益	582	794	240	400	400	400
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	30	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	10,164	13,674	16,578
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	10,124	13,674	16,578
减：所得税	468	301	690	1,368	1,868	2,276
五、净利润	3,549	2,567	5,557	8,756	11,806	14,302
持续经营净利润	3,549	2,567	5,557	8,756	11,806	14,302
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	-15	9	278	499	674	830
归属于母公司所有者的净利润	3,565	2,558	5,280	8,257	11,132	13,472
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	8,756	11,806	14,302
归属于母公司所有者的综合收益总额	3,574	2,564	5,304	8,257	11,132	13,472
八、基本每股收益	1.79	0.92	1.40	2.19	2.95	3.57
全面摊薄每股收益	0.95	0.68	1.40	2.19	2.95	3.57

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.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。