



分布式爆发助力隆基业绩增长，扩大单晶市占率

2017.10.30

刘伟浩(分析师)	周立津(研究助理)
电话: 020-88832824	020-88832033
邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn	Zhoulij@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517040001	

事件:

2017年10月31日，公司发布的2017年三季度报称，2017年度前三季度营业总收入108.46亿元，同比增长27.2%，归属上市公司股东净利润为22.41亿元，同比增长103.9%。

点评:

● 2017下半年分布式光伏装机爆发助力公司第三季度营收增长

受2017年下半年分布式光伏装机超预期的影响，2017年第三季度公司营收45.7亿元，同比增长117.5%，占2017年前三季度营收之和的42%。考虑到公司中报披露的单晶硅片和单晶电池组件产销率均在100%左右，我们认为公司业务增长主要受制于产能限制，随着今年第四季度分布式光伏抢装热潮的延续，以及公司银川隆基年产5GW单晶硅棒项目，宁夏隆基年产1GW单晶硅棒项目，古晋隆基年产300MW单晶硅棒、1GW单晶硅片、500MW单晶电池及500MW单晶组件项目在今年年底前陆续达产，第四季度营收有望进一步增长。

● 行业景气大幅提升公司盈利能力

2017年前三季度，公司综合毛利率35%，较去年同期增加超过18个百分点，公司归母净利润22.41亿元，同比增长103.9%，归母净利率20.7%，较去年同期增加将近8个百分点。基本每股收益达到1.12元/股，较去年同期增长80.6%。

● 2018单晶需求较2017有25%增长，公司明年营业收入有望保持增长

根据中国光伏行业协会(CPIA)在2017中国光伏大会公布的数据显示，今年前三季度新增分布式装机15GW，仅第三季度就新增将近8GW，超过前两季度之和。根据我们预测，2017年新增光伏装机约57GW，其中单晶约16GW，占比将近30%，2018年全国光伏需求约40GW，随着单晶组件价格下降，单晶市场占比预计最高能够达到50%，单晶需求预计在16-20GW，较2017年单晶需求最高有25%的增长。

● 盈利预测与估值

根据公司现有业务和产能扩张情况，我们测算公司17-19年EPS分别为21.26、17.45、27.52元，对应18.76、22.85、14.49倍PE。维持“强烈推荐”评级

● 风险提示: 公司产能扩张低于预期，国家政策变化风险；市场竞争加剧。

数据支持: 文思

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11531	14959	15823	24556
同比(%)	93.89%	29.73%	5.78%	55.19%
归属母公司净利润	1547	3455	2836	4472
同比(%)	197.36%	123.30%	-17.91%	57.69%
ROE(%)	19.65%	29.27%	19.27%	24.76%
每股收益(元)	9.52	21.26	17.45	27.52
P/E	41.89	18.76	22.85	14.49
P/B	6.41	4.80	4.07	3.21
EV/EBITDA	0.80	13.46	14.74	9.18

强烈推荐

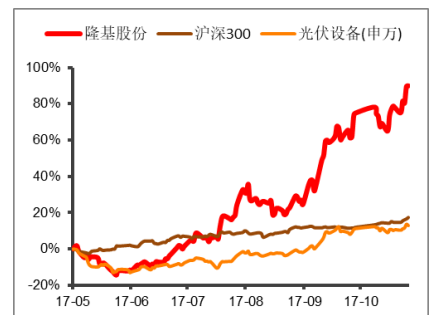
现价: 32.46

目标价: 38.98

股价空间 20.1%

电力新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
隆基股份	17.4	60.1	89.9
光伏设备	3.5	18.4	12.9
沪深300	5.3	8.3	17.4

基本资料

总市值(亿元)	647.9
总股本(亿股)	19.96
流通股比例	98.50%
资产负债率	45.6%
大股东	李振国
大股东持股比例	14.95%

相关报告

广证恒生-电新专题报告-光伏专题报告(二): 2018, 光伏制造迎接变局, 高毛利企业占据主动



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12042	12171	14929	19061	经营活动现金流	527	3851	3297	5118
现金	5817	7975	10058	13964	净利润	1551	3455	2836	4472
应收账款	2300	1505	1838	1881	折旧摊销	426	534	695	865
其它应收款	59	109	125	98	财务费用	102	9	-11	-34
预付账款	728	316	403	482	投资损失	-51	-26	-26	-34
存货	1213	1287	1345	1282	营运资金变动	-1670	-116	-204	-157
其他	1925	978	1161	1355	其它	169	-4	6	7
非流动资产	7130	7776	8815	10042	投资活动现金流	-2152	-1106	-1537	-1856
长期投资	233	121	162	172	资本支出	-2082	-1234	-1459	-1824
固定资产	4591	5775	6745	7750	长期投资	110	140	-59	-7
无形资产	210	227	249	284	其他	-180	-12	-18	-25
其他	2097	1654	1660	1836	筹资活动现金流	5001	-588	323	644
资产总计	19172	19947	23744	29103	短期借款	318	-107	-35	59
流动负债	6451	4261	4831	5181	长期借款	826	272	370	489
短期借款	822	716	681	739	其他	797	-753	69	177
应付账款	2009	1352	1580	1647	现金净增加额	3377	2158	2083	3906
其他	3620	2193	2570	2794					
非流动负债	2627	2172	2684	3321	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	1024	1296	1665	2155	成长能力				
其他	1603	877	1019	1166	营业收入增长率	93.9%	29.7%	5.8%	55.2%
负债合计	9079	6433	7515	8502	营业利润增长率	210.6%	117.2%	-16.6%	58.1%
少数股东权益	1	4	7	10	归属于母公司净利润	197.4%	123.3%	-17.9%	57.7%
归属母公司股东权益	10103	13510	15917	20184	获利能力				
负债和股东权益	19172	19947	23439	28696	毛利率	27.5%	35.2%	30.1%	30.0%
					净利率	13.5%	23.1%	17.9%	18.2%
					ROE	19.7%	29.3%	19.3%	24.8%
					ROIC	12.5%	21.5%	15.0%	18.8%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
营业收入	11531	14959	15823	24556	资产负债率	47.4%	32.3%	31.7%	29.2%
营业成本	8361	9700	11066	17179	净负债比率	22.53%	34.31%	33.61%	36.29%
营业税金及附加	110	143	151	234	流动比率	1.87	2.86	3.09	3.68
营业费用	468	607	642	996	速动比率	1.68	2.55	2.81	3.43
管理费用	441	572	605	939	营运能力				
财务费用	102	9	-11	-34	总资产周转率	0.78	0.76	0.72	0.93
资产减值损失	333	118	195	215	应收账款周转率	5.75	7.86	9.47	13.21
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	4.93	5.77	7.55	10.65
投资净收益	51	26	26	34	每股指标 (元)				
营业利润	1766	3836	3200	5060	每股收益(最新摊薄)	9.52	21.26	17.45	27.52
营业外收入	48	49	54	50	每股经营现金流(最新)	0.26	1.93	1.65	2.56
营业外支出	21	13	25	20	每股净资产(最新摊薄)	5.06	6.77	7.97	10.11
利润总额	1793	3872	3229	5091	估值比率				
所得税	242	414	391	615	P/E	41.89	18.76	22.85	14.49
净利润	1551	3458	2839	4475	P/B	6.41	4.80	4.07	3.21
少数股东损益	4	3	2	3	EV/EBITDA	0.80	13.46	14.74	9.18
归属母公司净利润	1547	3455	2836	4472					
EBITDA	2231	4415	3913	5921					
EPS (摊薄)	9.52	21.26	17.45	27.52					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。