

评级: 买入(维持)

市场价格: 32.46

目标价格: 40

分析师: 邵晶鑫

执业证书编号: S0740517010005

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

联系人: 王磊

Email: wanglei@r.qlzq.com.cn

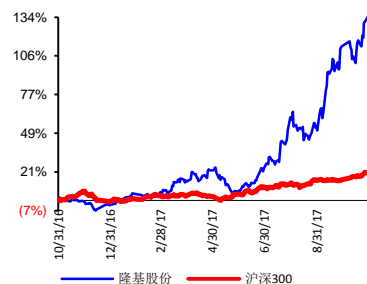
联系人: 花秀宁

Email: huaxn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,996
流通股本(百万股)	1,966
市价(元)	32.46
市值(百万元)	64,787
流通市值(百万元)	63,824

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 成本优势凸显, 单晶龙头阔步走向平价时代
- 2 迎光伏高效化机遇, 单晶龙头持续发力
- 3 毛利率维持高位, 三季度业绩符合预期

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,947.03	11,530.53	15,989.87	21,476.16	27,177.45
增长率 yoy%	61.60%	93.89%	38.67%	34.31%	26.55%
净利润	520.33	1,547.24	3,013.93	3,990.01	4,946.68
增长率 yoy%	77.25%	197.36%	94.79%	32.39%	23.98%
每股收益(元)	0.31	0.85	1.51	2.00	2.48
每股现金流量	0.21	0.27	1.50	2.18	2.74
净资产收益率	9.24%	15.33%	23.00%	23.61%	22.65%
P/E	44.03	15.75	21.50	16.24	13.10
PEG	0.57	0.08	0.23	0.50	0.55
P/B	4.30	2.65	4.94	3.83	2.97

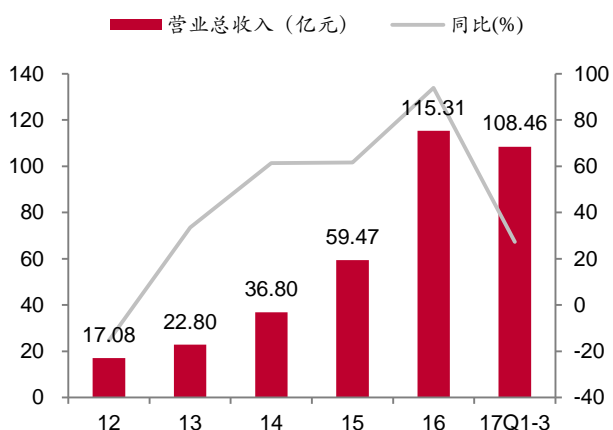
投资要点

- **事件:** 公司公布 2017 年三季度报, 1-9 月份实现营业收入 108.46 亿元, 同比增长 27.23%; 归母净利润 22.41 亿元, 同比增长 103.99%; 扣非归母净利润 21.97 亿元, 同比增长 103.61%; EPS 1.12 元, ROE 20.12%。
- **Q3 实现归母净利润 10.05 亿, 同比增加 322.62%, 环比增加 26.10%。**2017 年第三季度, 公司实现营业收入 45.70 亿元, 同比增长 117.50%, 环比增长 27.33%; 归母净利润 10.05 亿元, 同比增长 322.62%, 环比增加 26.10%。
- **光伏需求旺盛、公司单晶产能不断释放、光伏发电开始放量, 营收同比大幅增长。**1-9 月份公司营收同比增加 27.23%, 我们认为主要有以下三个原因: (1) 光伏需求旺盛, 1-9 月光伏新增装机 42GW, 同比增长近 60%, 特别是三季度的需求依旧旺盛, 一改去年三季度需求低迷的情况, 7-9 月份光伏新增装机 18.69GW, 同比增加 278.20%; (2) 产能不断释放, 在国内光伏需求维持高位的背景下, 公司在建产能不断释放, 出货量和外销量不断增加, 同时公司公开发行的 28 亿可转债获证监会批准, 募集资金将用于“保山隆基年产 5GW 单晶硅棒项目”和“银川隆基年产 5GW 单晶硅棒和 5GW 单晶硅片项目”, 有利于公司产能的稳步推进; (3) 公司布局国内光伏电站开发, 截止今年 6 月底, 公司已实现地面电站并网 405MW, 分布式电站并网 564MW, 光伏发电收入也贡献了营收的增长。
- **非硅成本下降、营收结构变化, 盈利能力大幅提升, 业绩持续靓丽。**1-9 月份公司归母净利润同比增加 103.99%, 特别是第三季度, 归母净利润同比增加 117.50%、环比增加 27.33%, 我们认为主要原因是以下两点: (1) 非硅成本降低, 今年 6 月底, 公司单晶硅片非硅成本同比下降 18%, 组件环节非硅成本同比下降 23%; (2) 今年以来高毛利率的发电收入开始增加, 上半年公司电力业务毛利率达到 71.70%, 高于硅片 35.48% 和组件 34.97% 的毛利率。以上两点致使公司盈利能力增加, 1-9 月份销售毛利率和销售净利率分别为 34.99%/20.56%, 分别同比增加 8.79%/7.73 PCT, 盈利能力大幅提升。
- **投资建议:** 预计 2017-2019 年分别实现净利 30.14、39.90 和 49.47 亿元, 同比分别增长 94.79%、32.39%、23.98%, 当前股价对应三年 PE 分别为 22、16、13 倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏装机不及预期, 产能释放和光伏电站开发不及预期。

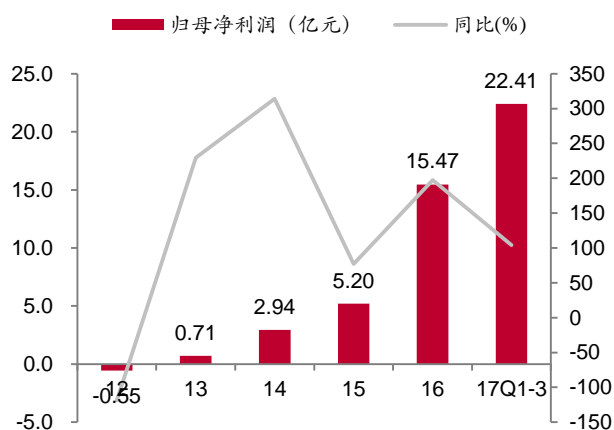
图表 1：隆基股份 2017 年三季报业绩一览

	2017Q1-3	2016Q1-3	同比	2017Q3	2016Q3	同比	2017Q2	环比
营业总收入 (亿元)	108.46	85.25	27.23%	45.70	21.01	117.52%	35.89	27.33%
营业利润 (亿元)	26.80	12.50	114.40%	11.55	2.49	363.86%	9.94	16.20%
利润总额 (亿元)	27.15	12.78	112.44%	11.87	2.70	339.63%	9.95	19.30%
归母净利润 (亿元)	22.41	10.99	103.91%	10.05	2.38	322.27%	7.97	26.10%
销售毛利率 (%)	34.99%	26.20%	33.55%	34.83%	27.16%	28.24%	37.95%	-8.22%
销售净利率 (%)	20.56%	12.83%	60.25%	21.90%	10.72%	104.29%	22.07%	-0.77%
股本 (亿股)	19.96	19.84	-	19.96	19.84	-	19.96	-
EPS (亿元)	1.12	0.62	80.65%	0.50	0.12	316.67%	0.40	25.00%

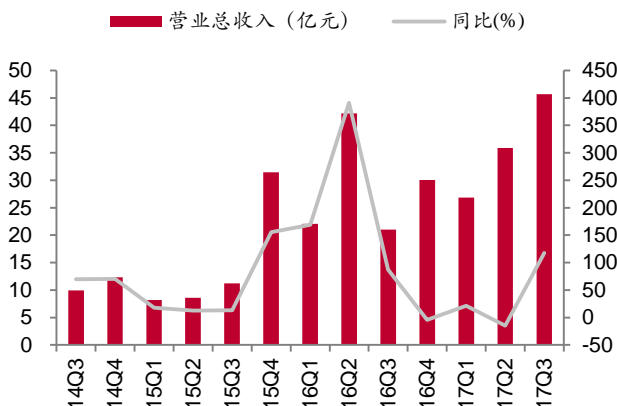
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：2017Q1-3 营收 108.46 亿元,同比增长 27.23%


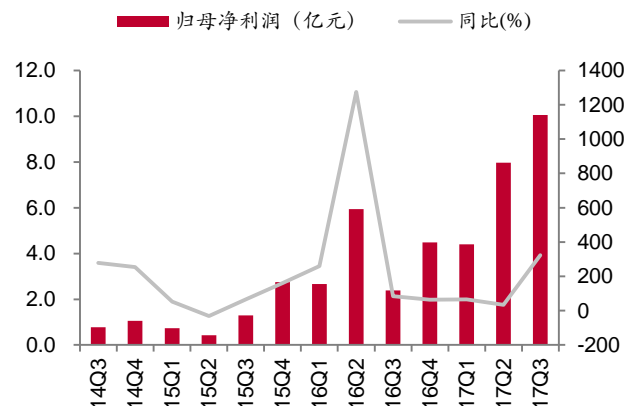
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：2017Q1-3 归母净利润 22.41 亿元,同增 103.99%


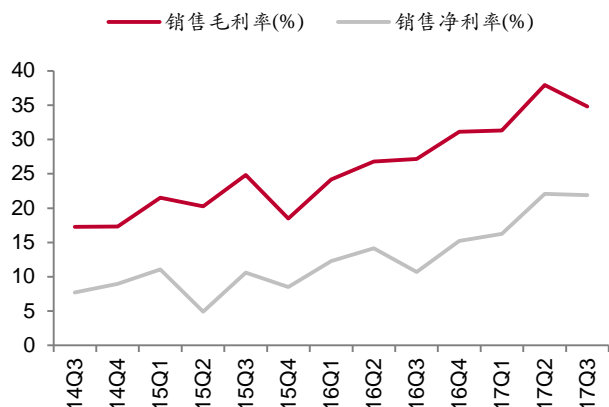
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：2017Q3 营收 45.70 亿元,同比增长 117.50%


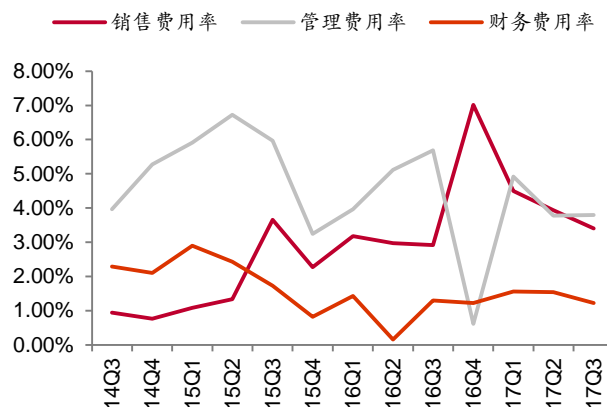
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：2017Q3 归母净利润 10.05 亿元,同增 322.62%


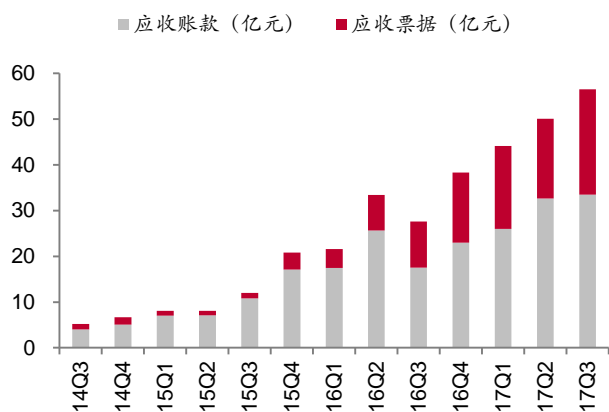
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6: 17Q3 销售毛利率、净利率分别为 34.83%, 21.90%


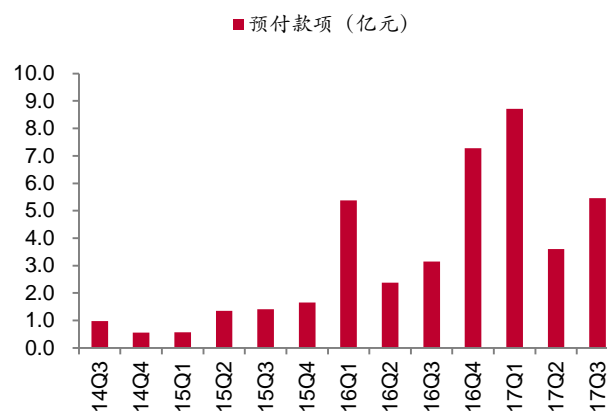
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 17Q3 三大费用率分别为 3.40%, 3.80%, 1.22%


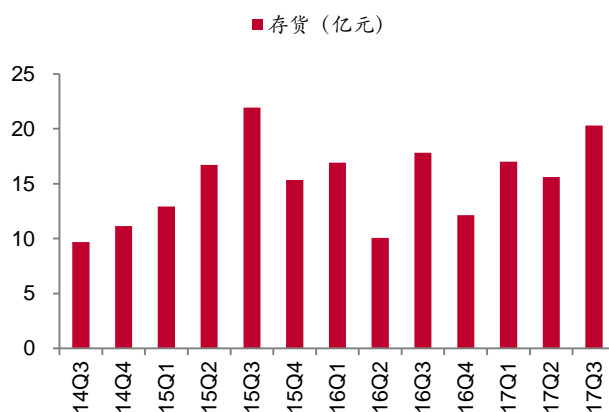
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 2017 三季度末应收账款/票据明显上升


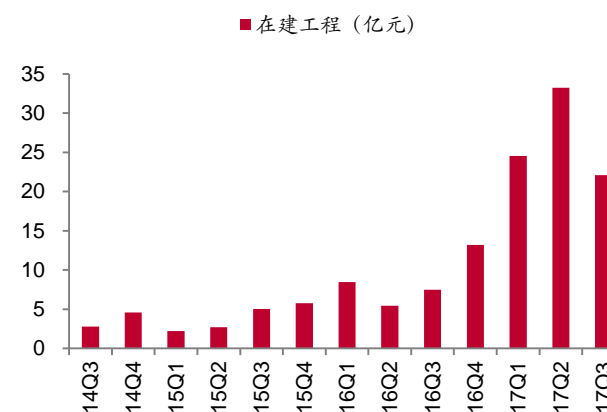
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 2017 三季度末预付款项环比增加


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 2017 三季度末存货较 Q2 有所增加


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 2017 三季度末在建工程较 Q2 明显降低


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,680	5,947	11,531	15,990	21,476	27,177
增长率	61.38%	61.6%	93.9%	38.7%	34.3%	26.5%
营业成本	-3,054	-4,736	-8,361	-11,323	-15,184	-19,407
% 销售收入	83.0%	79.6%	72.5%	70.8%	70.7%	71.4%
毛利	626	1,211	3,169	4,667	6,292	7,770
% 销售收入	17.0%	20.4%	27.5%	29.2%	29.3%	28.6%
营业税金及附加	-7	-10	-110	-90	-163	-179
% 销售收入	0.2%	0.2%	1.0%	0.6%	0.8%	0.7%
营业费用	-39	-133	-468	-503	-774	-917
% 销售收入	1.1%	2.2%	4.1%	3.1%	3.6%	3.4%
管理费用	-172	-275	-441	-676	-865	-1,121
% 销售收入	4.7%	4.6%	3.8%	4.2%	4.0%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	408	793	2,150	3,399	4,491	5,553
% 销售收入	11.1%	13.3%	18.6%	21.3%	20.9%	20.4%
财务费用	-79	-90	-102	13	49	85
% 销售收入	2.1%	1.5%	0.9%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-39	-135	-333	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	51	26	38	32
% 税前利润	0.6%	0.1%	2.8%	0.7%	0.8%	0.6%
营业利润	293	569	1,766	3,438	4,579	5,670
营业利润率	8.0%	9.6%	15.3%	21.5%	21.3%	20.9%
营业外收支	27	24	26	25	26	25
税前利润	319	593	1,793	3,463	4,604	5,696
利润率	8.7%	10.0%	15.5%	21.7%	21.4%	21.0%
所得税	-21	-72	-242	-443	-605	-739
所得税率	6.5%	12.1%	13.5%	12.8%	13.1%	13.0%
净利润	299	521	1,551	3,020	3,999	4,957
少数股东损益	5	0	4	6	9	10
归属于母公司的净利润	294	520	1,547	3,014	3,990	4,947
净利率	8.0%	8.7%	13.4%	18.8%	18.6%	18.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	299	521	1,551	3,020	3,999	4,957
少数股东损益	0	0	0	6	9	10
非现金支出	251	420	759	572	715	874
非经营收益	65	80	-8	16	-14	-8
营运资金变动	-247	-656	-1,766	-617	-346	-358
经营活动现金净流	367	365	536	2,997	4,363	5,475
资本开支	495	963	2,077	1,372	2,240	1,806
投资	-7	-163	-79	0	0	0
其他	18	-90	4	26	38	32
投资活动现金净流	-483	-1,216	-2,152	-1,346	-2,201	-1,774
股权募资	97	1,979	3,036	-1	0	0
债权募资	446	-7	2,164	-822	0	0
其他	-38	-203	-163	-68	-50	-249
筹资活动现金净流	505	1,770	5,037	-891	-50	-249
现金净流量	390	918	3,421	760	2,113	3,452

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,172	2,246	5,817	6,571	8,674	12,116
应收款项	726	2,288	3,892	4,715	6,584	8,173
存货	1,114	1,534	1,213	2,514	2,933	4,028
其他流动资产	329	372	1,120	1,083	1,516	1,703
流动资产	3,341	6,439	12,042	14,883	19,707	26,200
% 总资产	51.8%	63.1%	62.8%	65.2%	67.5%	71.3%
长期投资	67	334	437	437	437	437
固定资产	2,836	3,198	5,979	6,955	8,378	9,350
% 总资产	44.0%	31.3%	31.2%	30.5%	28.7%	25.6%
无形资产	160	172	592	441	568	554
非流动资产	3,108	3,769	7,130	7,955	9,506	10,463
% 总资产	48.2%	36.9%	37.2%	34.8%	32.5%	28.7%
资产总计	6,449	10,209	19,172	22,838	29,213	36,483
短期借款	1,065	648	1,021	199	199	199
应付款项	1,372	2,959	5,057	6,422	8,643	11,001
其他流动负债	113	175	373	477	832	785
流动负债	2,550	3,781	6,451	7,098	9,674	11,986
长期贷款	186	198	1,024	1,024	1,024	1,024
其他长期负债	451	576	1,603	1,603	1,603	1,603
负债	3,187	4,555	9,079	9,725	12,301	14,613
普通股股东权益	3,218	5,634	10,093	13,106	16,896	21,843
少数股东权益	44	19	1	7	16	27
负债股东权益合计	6,449	10,209	19,172	22,838	29,213	36,483

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.536	0.293	0.775	1.510	1.999	2.478
每股净资产 (元)	5.875	3.175	5.055	6.566	8.465	10.944
每股经营现金净流 (元)	0.671	0.205	0.268	1.499	2.181	2.738
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100	0.000
回报率						
净资产收益率	9.12%	9.24%	15.33%	23.00%	23.61%	22.65%
总资产收益率	4.55%	5.10%	8.07%	13.20%	13.66%	13.56%
投入资本收益率	11.66%	17.79%	27.04%	35.61%	38.93%	41.90%
增长率						
营业总收入增长率	61.38%	61.60%	93.89%	38.67%	34.31%	26.55%
EBIT增长率	205.90%	94.40%	171.08%	58.07%	32.13%	23.65%
净利润增长率	313.85%	77.25%	197.36%	94.79%	32.39%	23.98%
总资产增长率	37.58%	58.29%	87.80%	19.12%	27.92%	24.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.9	68.0	63.4	65.7	64.6	65.1
存货周转天数	112.4	102.0	60.0	81.0	70.5	75.7
应付账款周转天数	58.2	78.9	74.0	76.4	75.2	75.8
固定资产周转天数	216.5	153.4	114.1	111.0	94.4	83.3
偿债能力						
净负债/股东权益	2.42%	-24.77%	-27.52%	-33.21%	-38.18%	-45.27%
EBIT利息保障倍数	5.2	8.8	21.1	-258.6	-90.9	-65.0
资产负债率	49.41%	44.62%	47.35%	42.58%	42.11%	40.06%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。