

电池片表现优异 硅料进入上升周期

核心观点:

1. 事件

公司发布2020年三季度报告,2020年前三季度公司实现营收316.78亿元,同比增长13.04%;归母净利润33.33亿元,同比增长48.57%;扣非净利润19.13,同比下降8.30%。

2. 我们的分析与判断

电池片、硅料业务助力Q3业绩回暖。2020Q3公司实现营收129.40亿元,同比增长8.73%;归母净利润8.73亿元,同比增长193.07%;扣非净利润9.54亿元,同比增长36.20%,环比增长48.32%,环比回暖明显,主要受益于公司电池片、硅料业务的双双发力。其中,非经常性损益主要由出售地产、政府补贴等方面产生。

电池片: 盈利能力或领先行业。2020Q3公司电池片预计出货约5-6GW。其中,在出色的成本管控能力下,公司单晶电池片预计单瓦净利超0.1元/W,处于行业领先水平。

硅料: 短期略有扰动,已开始进入上升周期,四季度或迎来业绩高峰。2020年7月以来,硅料价格持续涨价,8月价格已经达到较高水平(9万元/吨左右)。由于硅料涨价速度较快,预计公司在8-9月期间出货量或受到影响(行业存在价格博弈),产生了部分库存,且四川洪水对公司产能也有影响,短期出货量或略有扰动。展望2020Q4,扰动因素逐渐淡化,公司硅料业务有望迎来真正的量价齐升。同时,公司成本端优势明显,如2020H1公司硅料平均生产成本3.95万元/吨,新产能平均生产成本3.65万元/吨,给后续业绩奠定了良好的基础。因此,我们认为公司硅料业务有望在四季度迎来业绩高峰,弹性较大。

与隆基战略合作进一步深入,巩固龙头地位。2020年9月25日,公司与隆基战略合作事项签署了一系列协议,双方以每年10.18万吨多晶硅料的交易量为基础目标,隆基的硅料需求优先从通威采购,通威硅料优先保障供给隆基,且隆基拟增资永祥新能源、参股投资云南通威,进一步加深合作。通威与隆基的合作属于产业上的强强联合,有助于巩固龙头地位,实现中长期公司更稳健的发展。

3. 投资建议:

公司在成本方面优势明显,规划产能大幅扩张,有望打造硅料、电池片领域霸主地位。Q4光伏产业链需求有望迎来复苏高点,对产品价格形成了强力支撑,公司业绩进入快速上涨周期。我们预计公司2020-2022年营业收入为438.52亿元、541.33亿元、660.79亿元,EPS为1.05元、1.30元、1.57元,对应当前股价PE为26.3倍、21.3倍、17.6倍,维持公司“推荐”评级。

4. 风险提示:

海外疫情影响超预期的风险;产品价格大幅下降的风险;产能扩张不及预期的风险;融资进展不及预期的风险。

通威股份 (600438.SH)

推荐 维持评级

分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130514020001

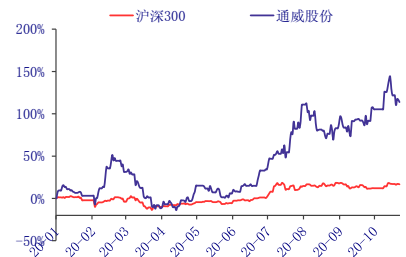
赵腾辉

☎: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130519120001

相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 2020.10.22

A股收盘价(元)	27.68
A股一年内最高价(元)	32.86
A股一年内最低价(元)	11.05
上证指数	3,312.50
总股本(万股)	428,786
实际流通A股(万股)	428,786
流通A股市值(亿元)	1,186.88

表 1: 公司主要财务指标

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	37,555	43,852	54,133	66,079
营业收入增长率	36.4%	16.8%	23.4%	22.1%
归母净利润 (百万元)	2,635	4,506	5,567	6,728
净利润增长率	30.5%	71.0%	23.6%	20.9%
毛利率	18.7%	20.1%	22.6%	22.5%
EPS (元)	0.61	1.05	1.30	1.57
P/E	45.1	26.3	21.3	17.6
PEG	1.5	0.4	0.9	0.8

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力及公共事业、环保、电力设备及新能源行业的研究分析工作。2013年，团队获新财富最佳分析师第5名、卖方分析师水晶球奖第5名；2019年，获新财富最佳分析师第9名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

赵腾辉：上海交通大学硕士，3年证券研究从业经验。2019年加入银河证券，现任电力设备及新能源行业分析师。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn