

股权激励授予管理层，联手晶科拓展硅片业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-02-10

收盘价 (元)	51.00
近 12 个月最高/最低 (元)	51.00/11.14
总股本 (百万股)	4,502
流通股本 (百万股)	4,288
流通股比例 (%)	95.25
总市值 (亿元)	2,296
流通市值 (亿元)	2,187

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044

电话：15202169908

邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

- 《华安证券新能源_行业周报_上游涨价下游承压，价格压力将影响终端需求》2021-02-08
- 《华安证券新能源_行业周报_行业分化初现，短期波动不改长期趋势》2021-01-30
- 《华安证券新能源_公司深度_通威股份：硅料电池片双料龙头，低成本加速扩张》2020-08-10

主要观点：

● 事件一：公司拟筹资不超过 13.5 亿元用于员工持股

公司拟筹资不超过 13.5 亿元授予 12 名公司董监高员工持股。本次员工持股锁定期为 12 个月。本次员工持股计划比例上限为 30%，其余为预留份额。主要授予对象为董事长、总经理等核心管理人员。

● 事件二：联手晶科互相参股硅片、硅料业务

公司按 30% 股权比例参股晶科能源 15GW 硅片项目；晶科能源按 35% 股权比例参股公司 4.5 万吨多晶硅项目。双方按股权比例锁定 2 倍权益的硅料、硅片供应。公司向晶科采购 6.5GW 硅片产品，时间期限为 2021-2023 年。

● 多次联手，产业链上下游不断拓宽

公司此前分别与隆基、天合联手，通过参股、合资的方式拓展硅料、硅片、电池和组件业务。联合扩产是快速切入硅片、组件环节的方式之一，公司产业链全方位布局有助于减弱经营风险，平滑企业盈利。

● 今年硅料供给偏紧，公司盈利直接受益

硅料扩产周期长、投资大、较高进入门槛保证格局稳定，海外高成本企业陆续退出，带来集中度提升。今年硅料新增产能较少，供给偏紧，公司有望直接受益。公司短期盈利大幅改善，长期来看公司龙头地位稳固，成本优势有效助力公司产能扩张和市占率提升。

● 投资建议

预计公司 2020/2021/2022 年净利润 46/52/67 亿元，对应 EPS 1.02/1.15/1.50 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

需求及价格上涨不及预期；海外复工复产不及预期；疫情影响加重。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	37555	42215	48520	68260
收入同比 (%)	36.4%	12.4%	14.9%	40.7%
归属母公司净利润	2635	4595	5163	6732
净利润同比 (%)	30.5%	74.4%	12.4%	30.4%
毛利率 (%)	18.7%	22.0%	21.0%	19.7%
ROE (%)	15.0%	21.7%	20.6%	21.1%
每股收益 (元)	0.59	1.02	1.15	1.50
P/E	22.44	49.97	44.47	34.11
P/B	3.36	10.84	9.15	7.21
EV/EBITDA	11.36	28.14	27.91	22.53

资料来源：wind，华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	13743	9914	12680	17329	营业收入	37555	42215	48520	68260
现金	2693	2377	3882	5461	营业成本	30536	32936	38324	54800
应收账款	1672	1749	2067	2903	营业税金及附加	123	127	146	211
其他应收款	805	796	961	1349	销售费用	975	1110	1286	1798
预付账款	390	379	449	648	管理费用	1514	1663	1902	2693
存货	2416	2617	3202	4463	财务费用	708	385	830	1158
其他流动资产	5767	1997	2118	2504	资产减值损失	-5	-124	-70	-78
非流动资产	33078	41331	49067	56220	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	440	608	788	987	投资净收益	118	211	408	562
固定资产	24534	31979	39056	46372	营业利润	3123	5352	6004	7799
无形资产	1710	2127	2467	2829	营业外收入	42	24	25	45
其他非流动资产	6394	6617	6755	6032	营业外支出	14	11	5	1
资产总计	46821	51245	61747	73549	利润总额	3152	5365	6024	7843
流动负债	17843	17357	23368	28204	所得税	469	708	789	1027
短期借款	3623	870	4598	275	净利润	2682	4657	5234	6816
应付账款	3609	4465	5289	7337	少数股东损益	48	62	71	84
其他流动负债	10611	12022	13481	20592	归属母公司净利润	2635	4595	5163	6732
非流动负债	10889	12144	11399	11549	EBITDA	5402	7353	7456	8934
长期借款	4089	3765	3531	3764	EPS (元)	0.59	1.02	1.15	1.50
其他非流动负债	6800	8379	7869	7785					
负债合计	28733	29500	34767	39753					
少数股东权益	511	573	644	728					
股本	3883	3883	3883	3883					
资本公积	5673	5673	5673	5673					
留存收益	8022	11617	15550	22282					
归属母公司股东权	17577	21172	25105	31837					
负债和股东权益	46821	51245	61747	73549					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2357	13176	8736	14127
净利润	2635	4595	5163	6732
折旧摊销	1996	1979	1777	1854
财务费用	754	415	457	404
投资损失	-118	-211	-408	-562
营运资金变动	-2962	6122	1480	5398
其他经营现金流	5651	-1251	3950	1635
投资活动现金流	-4291	-10235	-9301	-8662
资本支出	-4137	-10207	-9003	-8794
长期投资	-61	-168	-180	-199
其他投资现金流	-93	140	-118	331
筹资活动现金流	1441	-2256	2069	-3886
短期借款	-1653	-2753	3729	-4323
长期借款	3399	-324	-234	233
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-264	822	-1425	204
现金净增加额	-485	-315	1504	1579

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	36.4%	12.4%	14.9%	40.7%
营业利润	30.4%	71.4%	12.2%	29.9%
归属于母公司净利	30.5%	74.4%	12.4%	30.4%
获利能力				
毛利率 (%)	18.7%	22.0%	21.0%	19.7%
净利率 (%)	7.0%	10.9%	10.6%	9.9%
ROE (%)	15.0%	21.7%	20.6%	21.1%
ROIC (%)	9.3%	14.1%	12.4%	14.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.4%	57.6%	56.3%	54.1%
净负债比率 (%)	158.8%	135.7%	135.0%	122.1%
流动比率	0.77	0.57	0.54	0.61
速动比率	0.61	0.40	0.39	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.82	0.79	0.93
应收账款周转率	22.46	24.14	23.47	23.51
应付账款周转率	8.46	7.38	7.25	7.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	1.02	1.15	1.50
每股经营现金流	0.52	2.93	1.94	3.14
每股净资产	3.90	4.70	5.58	7.07
估值比率				
P/E	22.44	49.97	44.47	34.11
P/B	3.36	10.84	9.15	7.21
EV/EBITDA	11.36	28.14	27.91	22.53

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈晓, 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人: 盛炜, 三年买方行业研究经验, 墨尔本大学金融硕士, 研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师: 宋伟健, 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

联系人: 别依田, 上海交通大学锂电博士, 获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作, 六年锂电研究经验, 覆盖锂电产业链。

分析师: 滕飞, 四年产业设计和券商行业研究经验, 法国 KEDGE 高商金融硕士, 电气工程与金融专业复合背景, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。