

硅料高景气，电池片大幅扩产增厚利润

买入(维持)

——通威股份(600438)点评报告

2021年04月07日

报告关键要素:

公司发布2020年业绩快报和一季报业绩预增公告,公司20年实现营收442亿元,同比+17.69%;归母净利润36.08亿元,同比+36.95%;扣非归母净利润24.09亿元,同比+4.06%,四季度业绩略低于我们预期。受益于硅料价格上涨以及电池片出货量提升,公司21年Q1归母净利润预计8-9亿元,同增132%-161%,扣非归母净利润7.5-8.5亿元,同增137%-169%。

投资要点:

20年光伏业务高速增长,计提减值拖累利润:公司20年硅料和电池片板块出货大增,实现硅料销量8.66万吨,同比+35.79%;电池及组件出货22.16GW,同比+66.23%。四季度和全年业绩不及预期的主要原因是硅料设备改造计提减值2.88亿和电站补贴不及预期计提减值2.22亿。剔除减值影响后,公司整体业绩符合我们此前预期。

硅料供需紧平衡,价格维持高位:硅料21年产量约为55万吨,约支撑200GW的组件装机,21年全年硅料仍是紧平衡状态,我们认为全年硅料价格将维持在110元/kg以上的水平。从1-3月来看,公司逐月出货价约为8万、9万和10万/吨,盈利水平快速提高。中期来看,22年硅料产量70万吨左右,依然维持供需较紧的状态,随着乐山和保山新产能投产,公司硅料业务仍有较大提升空间,未来可期。

Q1电池片承压,大幅扩产保持龙头地位:21年Q1由于硅片涨价以及组件开工率大幅下降,公司成本压力传导不畅,利润承压。但随着玻璃大幅降价,我们认为终端需求有望迎来释放。产能方面,公司上半年金堂和眉山各7.5GW电池片产能投产,与天合合作的15GW产能预计下半年投产,21年底实际产能超过50GW,电池片利润有望进一步增厚。公司异质结进展顺利,中试线良率目前已经达到97%以上,转换效率超过24%,21年底有望达到25%,N型技术保持业内领先。

盈利预测与投资建议:预计公司20-22年营业收入分别为442/694.59/759.21亿元,归母净利润分别为36.08/56.87/69.15亿元,对应EPS分别为0.80/1.26/1.54元/股,基于今年硅料供需紧平衡价格维持高位,电池片大幅扩产增厚公司利润,我们维持买入评级。

风险因素:硅料、电池片价格不及预期;新产能投产进度不及预期;异质结电池进度不及预期;210电池片不及预期;技术变革风险。

基础数据

总股本(百万股)	4,501.55
流通A股(百万股)	4,287.86
收盘价(元)	34.13
总市值(亿元)	1,536.38
流通A股市值(亿元)	1,463.45

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20201023-公司跟踪报告-AAA-通威股份(600438)跟踪报告
- 万联证券研究所 20200810-公司跟踪报告-AAA-通威股份(600438)跟踪报告

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理:

郝占一

电话: 01056508507

邮箱: haozy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	37555.12	44200.29	69458.93	75920.92
增长比率(%)	36	18	57	9
净利润(百万元)	2634.57	3608.44	5687.11	6915.07
增长比率(%)	31	37	58	22
每股收益(元)	0.59	0.80	1.26	1.54
市盈率(倍)	22.43	47.95	30.43	25.02
市净率(倍)	3.36	6.49	4.15	2.69

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	37555	44200	69459	75921
%同比增速	36%	18%	57%	9%
营业成本	30536	34794	54827	58724
毛利	7019	9407	14632	17197
%营业收入	19%	21%	21%	23%
税金及附加	123	146	229	251
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	975	1017	1736	1746
%营业收入	3%	2%	3%	2%
管理费用	1514	1591	2639	2733
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	1001	1061	2084	2050
%营业收入	3%	2%	3%	3%
财务费用	708	751	935	1345
%营业收入	2%	2%	1%	2%
资产减值损失	-5	-514	-200	-200
信用减值损失	-43	0	0	0
其他收益	214	221	313	342
投资收益	118	159	243	266
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	140	22	35	38
营业利润	3123	4729	7398	9518
%营业收入	8%	11%	11%	13%
营业外收支	28	-439	7	6
利润总额	3152	4290	7405	9524
%营业收入	8%	10%	11%	13%
所得税费用	469	614	1086	1389
净利润	2682	3677	6319	8135
%营业收入	7%	8%	9%	11%
归属于母公司的净利润	2635	3608	5687	6915
%同比增速	31%	37%	58%	22%
少数股东损益	48	68	632	1220
EPS (元/股)	0.59	0.80	1.26	1.54

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.59	0.80	1.26	1.54
BVPS	3.90	5.93	9.27	14.31
PE	22.43	47.95	30.43	25.02
PEG	0.74	1.30	0.53	1.16
PB	3.36	6.49	4.15	2.69
EV/EBITDA	11.36	19.09	14.23	11.64
ROE	15%	14%	14%	11%
ROIC	9%	11%	11%	9%

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2693	4000	6000	8000
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2129	2832	4470	4781
存货	2416	2688	4212	4542
预付款项	390	400	642	694
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6116	6194	6786	6961
流动资产合计	13743	16113	22110	24978
长期股权投资	440	490	590	690
固定资产	24534	32510	48136	75601
在建工程	3587	6587	11587	19587
无形资产	1710	2127	2467	2829
商誉	636	636	636	636
递延所得税资产	245	245	245	245
其他非流动资产	1926	1964	2000	2035
资产总计	46821	60672	87771	126602
短期借款	3623	4237	4424	17836
应付票据及应付账款	8904	9114	15089	16062
预收账款	1571	1832	2907	3167
合同负债	0	0	0	0
应付职工薪酬	693	833	1290	1382
应交税费	174	327	477	506
其他流动负债	6502	7417	8169	21741
流动负债合计	17843	19522	27933	42858
长期借款	4089	7089	10089	10089
应付债券	4212	4212	4212	4212
递延所得税负债	142	142	142	142
其他非流动负债	2446	2446	2446	2446
负债合计	28733	33412	44822	59748
归属于母公司的所有者权益	17577	26680	41737	64422
少数股东权益	511	580	1211	2432
股东权益	18088	27260	42949	66854
负债及股东权益	46821	60672	87771	126602

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	2357	8125	14963	14666
投资	-61	-50	-100	-100
资本性支出	-4137	-9706	-15258	-24779
其他	-93	109	193	216
投资活动现金流净额	-4291	-9647	-15165	-24664
债权融资	0	0	0	0
股权融资	48	0	0	0
银行贷款增加(减少)	16467	3614	3187	13412
筹资成本	-1129	-785	-985	-1415
其他	-13946	0	0	0
筹资活动现金流净额	1441	2830	2202	11998
现金净流量	-485	1307	2000	2000

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场