



信息技术 半导体与半导体生产设备

2021-04-13

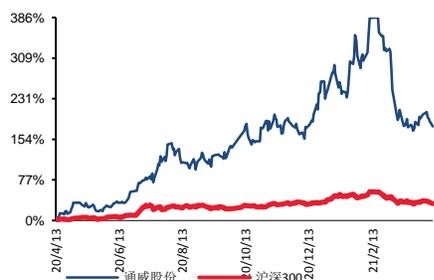
公司点评报告

买入/维持

通威股份(600438)

通威股份(600438) 年报业绩点评——硅料持续降本增效，电池片出货全球第一

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,502/4,288
总市值/流通(百万元)	139,908/133,267
12个月最高/最低(元)	54.09/11.30

相关研究报告:

通威股份(600438)《通威股份(600438)中报业绩点评——产能持续提升，非硅成本下降明显》
--2020/08/09

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 公司发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 442.00 亿元, 同比增长 17.69%; 实现归属于上市公司股东净利润 36.08 亿元, 同比增长 36.95%, 归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 24.09 亿元, 同比增长 4.06%。

硅料业务持续降本增效。 报告期内, 公司高纯晶硅产能满负荷运行, 各项指标持续优化, 全年实现高纯晶硅销量 8.66 万吨, 同比增长 35.79%, 实现毛利率 36.78%。产品生产成本持续降低, 全年平均生产成本 3.87 万元/吨, 其中新产能 3.63 万元/吨。基于光伏行业产品进一步提质增效的发展趋势, 公司在兼顾生产成本优势的情况下不断提升高纯晶硅产品品质, 目前产品中单晶料占比已达到 98% 以上, 并能实现 N 型料的批量供给。同时, 公司有序推进新项目建设, 新建产能具备更大的单线规模和更完善的生产工艺技术, 成本将实现进一步下降。报告期内, 公司启动了高纯晶硅乐山二期、保山一期、包头二期合计年产 15 万吨的项目建设, 预计乐山二期、保山一期合计 10 万吨项目将于 2021 年底前投产, 届时公司将形成超过 18 万吨的高纯晶硅产能, 包头二期 5 万吨项目预计 2022 年建成投产。

电池片出货全球第一, 大尺寸新技术助力领先优势。 报告期内, 公司优化产品结构, 提升 166 及以上尺寸产品占比, 重点开展对 HJT、TOPCON 等新技术的中试与转化, 助力公司保持技术领先优势。公司持续保持满产满销, 电池及组件出货量 22.16GW, 同比增长 66.23%, 单晶电池毛利率 16.78%。据 PVInfoLink 公布数据, 2020 年公司太阳能电池出货量继续位居全球第一。在报告期内, 公司投产了眉山一期 7.5GW 21X 大尺寸电池项目, 启动了眉山二期 7.5GW、金堂一期 7.5GW 及与天合光能合作的金堂 15GW 21X 大尺寸电池项目, 均将 2021 年投产, 届时产能将超过 55GW, 其中 166 及以上尺寸占比超过 90%, 产品结构进一步优化。另一方面, 与天合光能合作的单晶拉棒和切片项目已于 2020 年内相继启动, 项目分两期, 每期各 7.5GW, 预计分别于 2021 年和 2022 年投产, 进一步保障大尺寸硅片的供给。

“渔光一体”复合效应显著, 全面进入平价上网。 报告期内, 公司继续专注于“渔光一体”项目的开发、建设与运维, 通过项目整体设计、集中采购、工程建设、运营管理等环节的系统优化来实现电站的降本增效, 继续打造“水上产出清洁能源, 水下产出优质水产品”的复合

增效模式，提升公司差异化竞争力。截至报告期末，公司建成以“光一体”为主光伏电站 45 座，累计装机并网规模超过 2GW，全年累计实现发电 216,498 万度。目前，光伏发电已全面进入平价时代，公司将持续围绕成本目标，重点聚焦“成规模”、“成集群”、“成效益”的项目进行开发运营，逐步实现“渔光一体”规模化布局。

饲料业务稳定增长。报告期内，公司以“养殖效益最大化”为目标规范全员意识和行为，以专业化、标准化、规模化水平严格管控产品质量形成的设计、制造、使用全过程，持续改进质量管理体系，为客户提供安全稳定的产品，实现公司与客户共赢发展 2020 年公司饲料、食品及相关业务实现营业收入 208.51 亿元，同比增长 12.14%，饲料销量 524.92 万吨，同比增长 7.12%。在水产饲料行业产量同比下降的形势下，依然保持了水产饲料销量的增长，其中高附加产品占比持续提升，膨化料同比增长 11.37%，特种料同比增长 18.81%。

投资建议：公司光伏板块持续发力，产能扩张稳步前进，产品倍受市场青睐，盈利能力不断增强。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 54.07、63.32 和 75.10 亿元，对应 EPS1.39、1.63 和 1.93 元/股，对应 PE22、19 和 16 倍，给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期，产品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	44200	56670	75408	91292
(+/-%)	17.67	28.21	33.06	21.06
净利润(百万元)	3608	5407	6332	7510
(+/-%)	36.95	49.85	17.11	18.61
摊薄每股收益(元)	1.19	1.39	1.63	1.93
市盈率(PE)	26.11	22.32	19.06	16.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



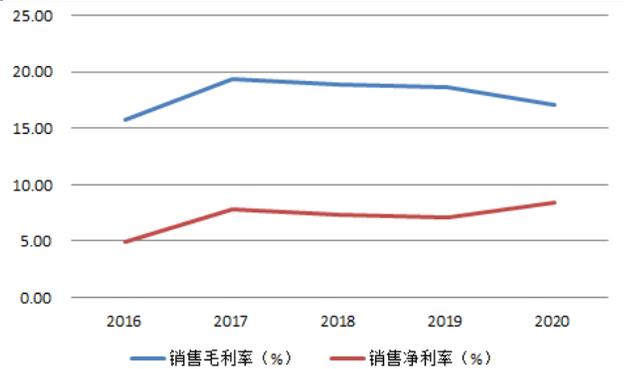
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



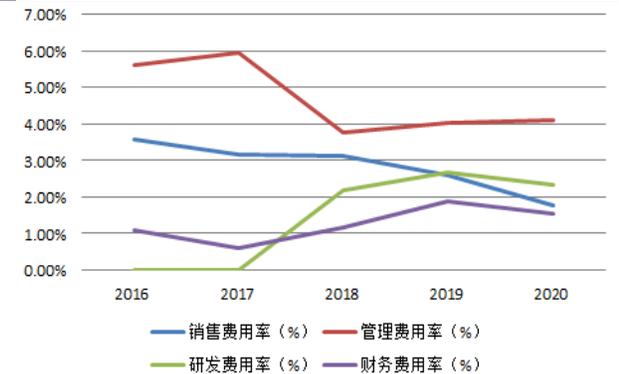
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售情况



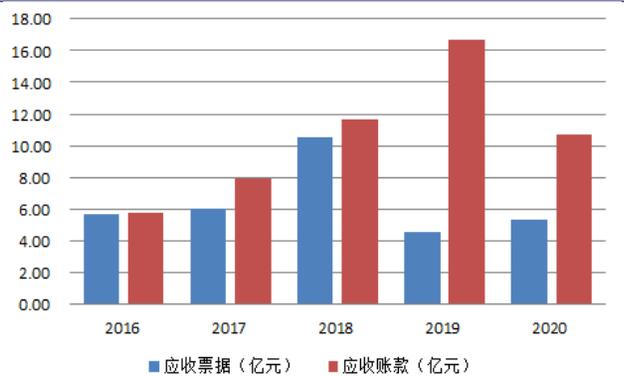
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 费用率情况



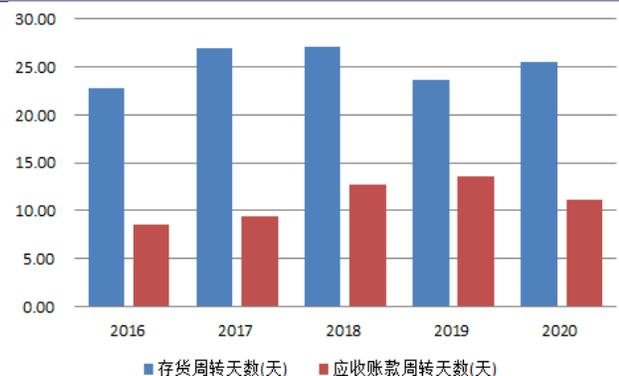
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 应收款项



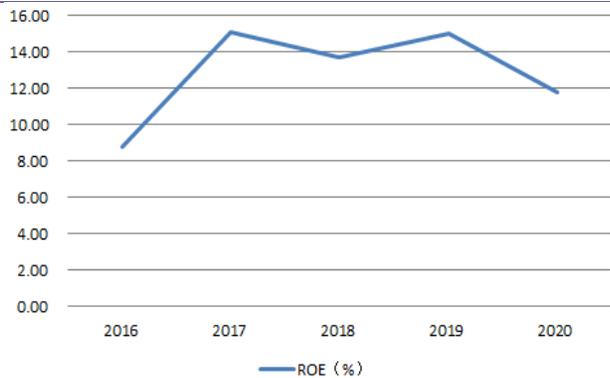
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 存货情况



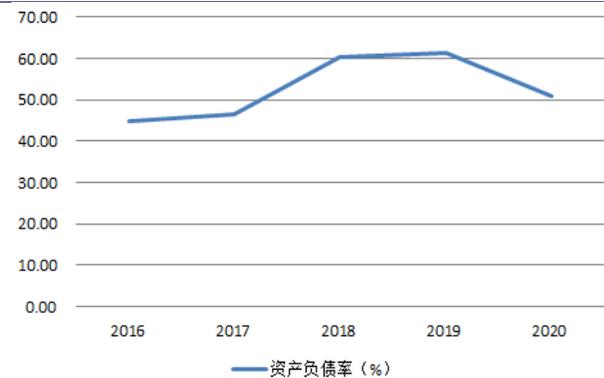
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: ROE 情况



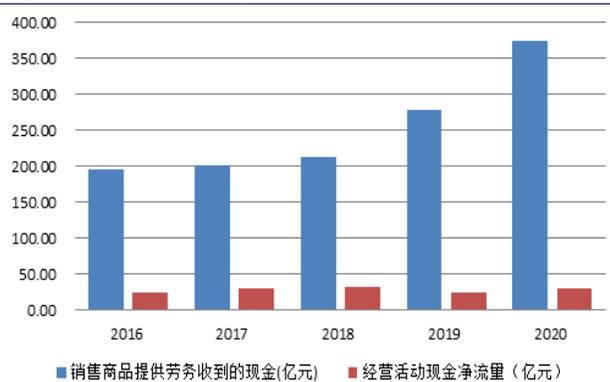
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 资产负债率



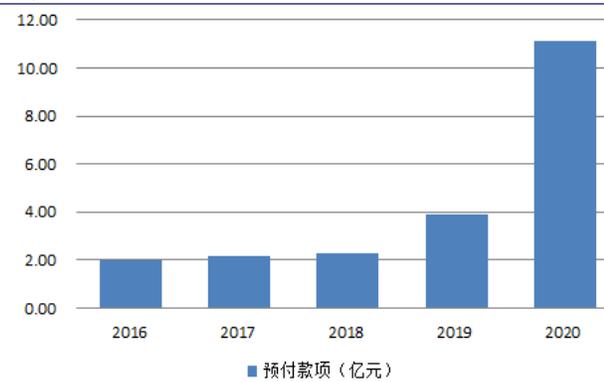
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 经营活动现金流



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 预付款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。