

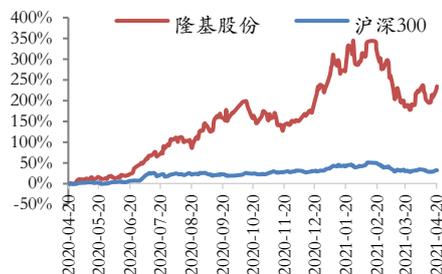
一季度业绩超预期，出货持续高增毛利高位

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-20

收盘价(元)	92.40
近12个月最高/最低(元)	125.68/26.91
总股本(百万股)	3,866
流通股本(百万股)	3,866
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	3,573
流通市值(亿元)	3,572

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

- 《华安新能源_行业周报_价格博弈接近后期，基本面处于底部阶段》2021-4-5
- 《华安新能源_行业周报_产业链涨价仍在持续，“新能源+储能”发展趋势不变》2021-4-18

主要观点：

● 公司2020年年报&2021年一季度报

1) 2020年年报：2020年公司实现营收545.83亿元，同比+65.92%，归母净利润85.52亿元，同比+61.99%，扣非归母净利润81.43亿元，同比+59.87%，归母净利率15.67%，同比-0.38pcts。分季度看，2020Q4公司实现营收207.51亿元，同比+103.36%，归母净利润21.96亿元，同比+22.30%，扣非归母净利润21.29亿元，同比+26.47%，归母净利率10.58%，同比-7.00pcts。2) 2021年一季度报：2021Q1公司实现营收158.54亿元，同比+84.36%，归母净利润25.02亿元，同比+34.24%，扣非归母净利润24.21亿元，同比+37.46%，归母净利率15.78%，同比-5.89pcts。

● 组件外销量同比增长224%，硅片毛利率维持高位

2020年公司硅片外销31.8GW（同比+26%）；组件全年外销24.0GW（同比+224%）。自用硅片26.3GW，自用组件565MW。公司2020年全年硅片毛利率30%，组件毛利率21%。公司预计2021年底硅片产能将达到105GW，电池产能38GW，组件产能65GW。预计2021年单晶硅片和组件出货量分别为80/40GW（均含自用）。预计2021年实现营收850亿元。

● 投资建议

由于产业链价格全面跟涨，下游需求受到影响。随着产业链博弈进入尾声，我们认为全年需求将不受影响。我们预计公司2021-2023年EPS分别为2.78/3.91/5.42元，继续维持“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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	54583	91825	109344	136760
收入同比(%)	65.9%	68.2%	19.1%	25.1%
归属母公司净利润	8552	10767	15123	20954
净利润同比(%)	62.0%	25.9%	40.5%	38.6%
毛利率(%)	24.6%	22.6%	24.5%	24.4%
ROE(%)	24.4%	23.4%	24.6%	25.3%
每股收益(元)	2.21	2.78	3.91	5.42
P/E	41.68	33.18	23.62	17.05
P/B	10.15	7.77	5.80	4.31
EV/EBITDA	26.86	27.32	21.52	15.37

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	55101	85679	104105	132224	营业收入	54583	91825	109344	136760
现金	26963	37457	50657	68834	营业成本	41146	71072	82506	103333
应收账款	7271	10063	11384	13489	营业税金及附加	282	453	398	520
其他应收款	443	1519	935	1110	销售费用	1073	3214	4374	4923
预付账款	1891	2977	3715	4749	管理费用	1466	2847	3608	4363
存货	11452	18967	22693	28761	财务费用	378	-637	-1093	-1648
其他流动资产	7081	14697	14721	15281	资产减值损失	-950	0	12	31
非流动资产	32534	36969	42547	48727	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1456	1706	2006	2286	投资净收益	1078	37	481	766
固定资产	24506	27752	32211	37852	营业利润	9971	13197	18042	25054
无形资产	598	598	484	362	营业外收入	14	2	13	16
其他非流动资产	5974	6914	7845	8227	营业外支出	73	203	26	145
资产总计	87635	122649	146652	180951	利润总额	9912	12996	18042	24854
流动负债	43092	66855	74466	86055	所得税	1212	1610	2039	2784
短期借款	2416	2523	567	67	净利润	8700	11386	16003	22070
应付账款	11169	17351	21079	28050	少数股东损益	147	618	880	1117
其他流动负债	29507	46981	52820	57937	归属母公司净利润	8552	10767	15123	20954
非流动负债	8944	8178	7684	7597	EBITDA	12339	12036	14551	19155
长期借款	1125	358	-135	-222	EPS (元)	2.21	2.78	3.91	5.42
其他非流动负债	7819	7819	7819	7819					
负债合计	52037	75033	82151	93652					
少数股东权益	492	1111	1991	3107					
股本	3772	3856	3856	3856					
资本公积	10461	10489	10948	11281					
留存收益	20873	31640	46764	67717					
归属母公司股东权益	35106	45985	61568	82854					
负债和股东权益	87635	122649	146652	180951					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	11015	15458	18714	21841	成长能力				
净利润	8552	10767	15123	20954	营业收入	65.9%	68.2%	19.1%	25.1%
折旧摊销	2221	0	-1359	-1910	营业利润	58.3%	32.4%	36.7%	38.9%
财务费用	385	291	220	144	归属于母公司净利	62.0%	25.9%	40.5%	38.6%
投资损失	-1078	-37	-481	-766	获利能力				
营运资金变动	-272	3571	4341	2147	毛利率 (%)	24.6%	22.6%	24.5%	24.4%
其他经营现金流	10030	8061	11651	20079	净利率 (%)	15.7%	11.7%	13.8%	15.3%
投资活动现金流	-5171	-4126	-3303	-3244	ROE (%)	24.4%	23.4%	24.6%	25.3%
资本支出	-4800	-4292	-3684	-4054	ROIC (%)	19.2%	18.5%	19.8%	20.1%
长期投资	-425	250	242	278	偿债能力				
其他投资现金流	54	-83	139	532	资产负债率 (%)	59.4%	61.2%	56.0%	51.8%
筹资活动现金流	2810	-839	-2211	-419	净负债比率 (%)	146.2%	159.3%	129.3%	108.9%
短期借款	1562	107	-1956	-500	流动比率	1.28	1.28	1.40	1.54
长期借款	-1383	-767	-493	-87	速动比率	0.94	0.94	1.03	1.11
普通股增加	0	84	0	0	营运能力				
资本公积增加	-1	28	459	333	总资产周转率	0.62	0.75	0.75	0.76
其他筹资现金流	2632	-291	-220	-166	应收账款周转率	7.51	9.13	9.61	10.14
现金净增加额	8345	10494	13200	18178	应付账款周转率	3.68	4.10	3.91	3.68

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;
- 卖出一未来 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。