

2021年07月01日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目標價(元)

55RMB

公司基本資訊

產業別	电气设备
A 股价(2021/7/1)	43.20
上证指数(2021/7/1)	3588.78
股價 12 個月高/低	55.16/17.3
總發行股數(百萬)	4501.55
A 股數(百萬)	4501.55
A 市值(億元)	1944.67
主要股東	通威集團有限公司(44.39%)
每股淨值(元)	6.68
股價/賬面淨值	6.46
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
--	--	--

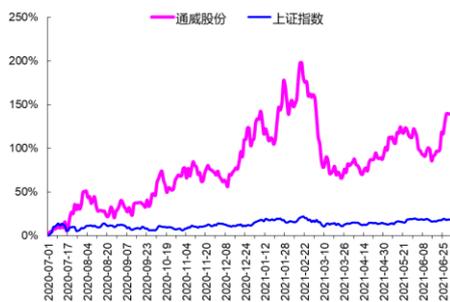
產品組合

光伏業務	51.81%
农牧業務	48.2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	16.7%
一般法人	50.9%

股價相對大盤走勢



通威股份 (600438.SH)

BUY 買進

受益于硅料价格上涨, 公司 2021H1 业绩快速增长, 建議“買進”

結論與建議:

公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 28-30 亿元, 同比增长 177%-197% (扣非后净利润 28-30 亿元, 192%-213%), 折合 EPS 为 0.62 元~0.67 元。业绩符合市场预期。

到 2022 年下半年之前, 国内多晶硅料新增产能有限, 随着国内外光伏需求的大幅提升, 多晶硅料价格有望持续维持高位。公司持续扩张产能, 降低成本, 有望带来较好的业绩弹性。由于硅料价格大幅提升, 我们上调公司 2021 和 2022 年净利润至 81 亿元和 105.5 亿元, 同比分别增长 125%和 30%, EPS 分别为 1.8 元和 2.3 元, 当前股价对应 2021 年和 2022 年 PE 分别为 24 倍和 18.4 倍, 给予“买进”建议。

- **公司 2021H1 净利润同比翻倍增长:** 公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 28-30 亿元, 同比增长 177%-197% (扣非后净利润 28-30 亿元, 同比增长 192%-213%), 折合 EPS 为 0.62 元~0.67 元。业绩符合市场预期。其中 Q2 公司实现归母净利润 19.5-21.5 亿元, 同比增长 193%~223% (扣非后净利润 21.6-23.6 亿元, 同比增长 236%-267%), 折合 EPS 为 0.43-0.48 元。

2021 年上半年, 由于下游硅片厂商和电池片厂商的大幅扩产, 以及光伏行业全年较乐观的装机预期, 公司高纯晶硅产品供不应求, 价格持续大幅上涨。截止 6 月底, 多晶硅致密料市场价格已达 20 万元/吨, 较年初上涨约 150%。硅料价格的大幅上涨带动公司盈利水平大幅增长。此外, 公司电池片业务也保持满产满销, 出货量同比实现较大幅度增长。近期硅片和电池片价格有所下降, 有望刺激终端需求回升, 下半年预计将是光伏装机的旺季。并且由于硅料环节基本无实质新增产能, 预计硅料将继续保持供不应求的态势, 价格将继续高位运行。

- **公司拟扩建年产 20 万吨高纯晶硅项目:** 公司发布公告, 拟在四川乐山投资建设年产 20 万吨高纯晶硅项目, 总投资约 140 亿元, 其中一期项目投资额预计 70 亿元, 规划产能 10 万吨, 计划在 2022 年 12 月底前投产。本次投资项目全部达产后, 公司在乐山的产能规模将达到 30 万吨。

截止目前, 公司拥有年产 8 万吨高纯晶硅产能, 其中 5 万吨在四川乐山, 3 万吨在内蒙古包头。公司积极扩产, 除本次公告的投资项目外, 乐山二期、包头二期和云南保山一期共计 15 万吨高纯晶硅项目正在建设中, 其中乐山二期和保山一期合计 10 万吨产能预计将于今年年底前投产, 届时公司高纯晶硅产能规模将达到 18 万吨。本次一期项目 (年产 10 万吨高纯晶硅产能) 和包头二期项目按计划投产后, 公司高纯晶硅年产能将在 2022 年底达到 33 万吨。公司扩产节奏行业领先, 有望继续降低成本, 提高市占率。

- **盈利预期:** 由于硅料价格大幅提升, 我们上调公司 2021 和 2022 年净利润至 81 亿元和 105.5 亿元, 同比分别增长 125%和 30%, EPS 分别为 1.8 元和 2.3 元, 当前股价对应 2021 年和 2022 年 PE 分别为 24 倍和 18.4 倍, 给予“买进”建议。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
純利(Net profit)	RMB百萬元	2019	2635	3608	8134	10553
同比增減	%	0.33%	30.51%	36.95%	125.44%	29.74%
每股盈餘(EPS)	RMB元	0.520	0.679	0.801	1.807	2.344
同比增減	%	0.33%	30.50%	18.12%	125.44%	29.74%
A股市盈率(P/E)	X	83.08	63.66	53.90	23.91	18.43
股利(DPS)	RMB元	0.16	0.19	0.24	0.31	0.38
股息率(Yield)	%	0.37%	0.43%	0.56%	0.73%	0.87%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
營業收入	27535	37555	44200	62178	84833
經營成本	22327	30536	36648	47084	65832
營業稅金及附加	111	123	124	187	254
銷售費用	863	975	778	933	1018
管理費用	1039	1514	1809	1928	2036
財務費用	316	708	676	808	1103
資產減值損失	0	-5	-268	0	1
投資收益	76	118	1569	100	150
營業利潤	2395	3123	4713	10071	12977
營業外收入	16	42	37	0	1
營業外支出	13	14	476	300	301
利潤總額	2398	3152	4274	9771	12677
所得稅	367	469	559	1446	1876
少數股東損益	12	48	107	191	248
歸屬於母公司所有者的淨利潤	2019	2635	3608	8134	10553

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
貨幣資金	3412	2693	6264	9312	13198
應收帳款	1166	1672	1069	1176	1294
存貨	1586	2416	2773	2912	3057
流動資產合計	8745	13743	25592	26103	26625
長期投資淨額	282	440	478	502	527
固定資產合計	16754	24534	29830	32813	36094
在建工程	8367	3587	2998	1499	749
無形資產	1394	1710	1664	1630	1598
資產總計	38484	46821	64252	65381	66783
流動負債合計	18759	17843	22381	21709	21058
長期負債合計	4498	10889	10327	9605	8932
負債合計	23257	28733	32708	31314	29990
少數股東權益	489	511	1003	1083	1169
股東權益合計	15227	18088	31544	34067	36793
負債和股東權益總計	38484	46821	64252	65381	66783

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
經營活動產生的現金流量淨額	3100	2357	3025	4537	5218
投資活動產生的現金流量淨額	-6442	-4291	-4740	-2370	-2607
籌資活動產生的現金流量淨額	3277	1441	5795	1159	1275
現金及現金等價物淨增加額	-62	-485	4043	3326	3886
貨幣資金的期末餘額	2428	1943	5986	9312	13198
貨幣資金的期初餘額	2490	2428	1943	5986	9312

1

¹ 此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推論作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。