

通威股份 (600438.SH)

上半年业绩高速增长，加码硅料巩固龙头地位

事件：通威股份发布 2021 年半年报业绩预告。

硅料价格持续冲高，上半年业绩高速增长。今年以来，得益于下游需求高速增长，多晶硅料价格持续上行，同比去年大幅提升，公司多晶硅料业务满产满销，盈利实现大幅增长。电池片方面，在产业链供需不平衡的特殊情况下，公司电池片业务仍然保持了满产满销，量利同比均实现较大幅度增长。2021 年上半年，公司预计实现业绩 28-30 亿元，同比增长 177%-197%。

持续加大硅料环节投入，巩固行业龙头地位。截止 2020 年底，公司多晶硅料产能为 8 万吨，产量达到 8.6 万吨，产能利用率为 107.74%。目前公司在建多晶硅料产能达到 15 万吨，其中乐山二期和保山一期合计 10 万吨预计在 2021 年底投产。2021 年 6 月 30 日，公司发布《关于在乐山市投资年产 20 万吨高纯晶硅项目的公告》，表示公司规划在乐山市五通桥区新增投资建设年产 20 万吨高纯晶硅项目，项目总投资预计为 140 亿元，一期项目预计 10 万吨，投资预计 70 亿元，计划 2022 年 12 月底前投产；二期项目根据市场及光伏产业发展情况择机启动。公司新产能布局领先行业，随着新产能释放，公司在多晶硅料环节领先地位有望得到强化。

电池片处在历史盈利底部，新技术布局领先市场。在今天的行业大背景下，电池片单位盈利受到上下游挤压，处在历史盈利底部区间。公司在电池片环节成本控制能力行业领先，在行业低谷期有望加速推进领先低成本产能对落后产能的淘汰，继续优化电池片环节格局，长期来看，电池片盈利有望迎来边际修复。公司积极布局 TOPCON、异质结等新技术，公司 HJT 研发线在 2019 年 6 月正式运行，目前 HJT 电池片最高转换效率已经达到 25.18%，公司将建设 1GW HJT 中试线，在研发产线基础上进一步完善设备选型、优化工艺技术、提升产品性价比。

业绩预测：预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 81.54/100.23/104.86 亿元，对应估值 23.8/19.4/18.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	37,555	44,200	68,060	81,358	101,776
增长率 yoy (%)	36.4	17.7	54.0	19.5	25.1
归母净利润(百万元)	2,635	3,608	8,154	10,023	10,486
增长率 yoy (%)	30.5	36.9	126.0	22.9	4.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.80	1.81	2.23	2.33
净资产收益率 (%)	14.8	11.8	21.0	23.0	19.6
P/E (倍)	73.8	53.9	23.8	19.4	18.5
P/B (倍)	11.6	6.4	5.0	4.0	3.3

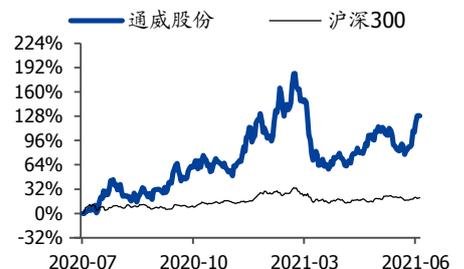
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 7 月 1 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
7月1日收盘价(元)	43.20
总市值(百万元)	194,466.88
总股本(百万股)	4,501.55
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	91.55

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《通威股份(600438.SH)：2021年硅料有望维持高盈利，异质结最高转换效率达到25.18%》2021-04-13
- 《通威股份(600438.SH)：三季度业绩符合预期，电池片盈利保持领先》2020-10-23
- 《通威股份(600438.SH)：上半年业绩基本符合预期，看好下半年行业高景气带来价格回升》2020-08-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	13743	25592	30158	28093	38943
现金	2693	6264	3403	4068	5089
应收票据及应收账款	2129	1600	6277	4221	9349
其他应收款	805	798	1671	1280	2411
预付账款	390	1113	1201	1566	1896
存货	2416	2773	4563	3916	7155
其他流动资产	5310	13043	13043	13043	13043
非流动资产	33078	38660	50439	55561	64726
长期投资	440	478	565	663	744
固定资产	24536	29830	42457	47979	57167
无形资产	1710	1664	1805	1878	1965
其他非流动资产	6392	6689	5613	5041	4850
资产总计	46821	64252	80597	83654	103669
流动负债	17843	22381	30650	23578	32503
短期借款	3623	2349	12553	4136	9082
应付票据及应付账款	8904	13329	9700	12899	13166
其他流动负债	5317	6702	8397	6543	10256
非流动负债	10889	10327	10008	8914	8199
长期借款	8301	6707	6387	5293	4578
其他非流动负债	2588	3621	3621	3621	3621
负债合计	28733	32708	40658	32491	40702
少数股东权益	511	1003	1244	3013	4863
股本	3883	4502	4502	4502	4502
资本公积	5673	16106	16106	16106	16106
留存收益	7181	9992	16518	25939	36123
归属母公司股东权益	17577	30541	38695	48149	58104
负债和股东权益	46821	64252	80597	83654	103669

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2357	3025	3387	20108	11276
净利润	2682	3715	8395	11792	12336
折旧摊销	1996	2479	2679	3527	4313
财务费用	708	676	817	860	873
投资损失	-118	-1569	-79	-20	-144
营运资金变动	-2962	-2996	-8425	3949	-6101
其他经营现金流	52	720	-0	-0	-1
投资活动现金流	-4291	-4740	-14378	-8629	-13334
资本支出	4208	5487	11692	5024	9084
长期投资	-59	-1597	-87	-89	-82
其他投资现金流	-142	-851	-2774	-3694	-4332
筹资活动现金流	1441	5795	-2074	-2397	-1867
短期借款	-1653	-1274	0	0	0
长期借款	7611	-1595	-320	-1094	-715
普通股增加	0	619	0	0	0
资本公积增加	-40	10433	0	0	0
其他筹资现金流	-4477	-2388	-1754	-1303	-1152
现金净增加额	-485	4043	-13065	9082	-3925

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	37555	44200	68060	81358	101776
营业成本	30536	36648	51815	59885	78194
营业税金及附加	123	124	240	278	331
营业费用	975	778	1198	1432	1791
管理费用	1514	1809	2785	3329	4164
研发费用	1001	1035	1594	1906	2384
财务费用	708	676	817	860	873
资产减值损失	-5	-268	-75	-116	-153
其他收益	214	304	204	123	230
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	118	1569	79	20	144
资产处置收益	140	-1	-1	-1	-1
营业利润	3123	4713	9969	13928	14565
营业外收入	42	37	29	31	35
营业外支出	14	476	129	158	194
利润总额	3152	4274	9868	13801	14405
所得税	469	559	1473	2008	2069
净利润	2682	3715	8395	11792	12336
少数股东损益	48	107	241	1769	1850
归属母公司净利润	2635	3608	8154	10023	10486
EBITDA	5834	7150	13264	18088	19291
EPS (元)	0.59	0.80	1.81	2.23	2.33

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	36.4	17.7	54.0	19.5	25.1
营业利润(%)	30.4	50.9	111.5	39.7	4.6
归属于母公司净利润(%)	30.5	36.9	126.0	22.9	4.6
获利能力					
毛利率(%)	18.7	17.1	23.9	26.4	23.2
净利率(%)	7.0	8.2	12.0	12.3	10.3
ROE(%)	14.8	11.8	21.0	23.0	19.6
ROIC(%)	9.9	8.9	14.4	19.9	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	50.9	50.4	38.8	39.3
净负债比率(%)	70.9	27.4	51.2	20.3	22.0
流动比率	0.8	1.1	1.0	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	17.3	23.7	17.3	15.5	15.0
应付账款周转率	4.0	3.3	4.5	5.3	6.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.80	1.81	2.23	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.67	0.75	4.47	2.50
每股净资产(最新摊薄)	3.71	6.78	8.60	10.70	12.91
估值比率					
P/E	73.8	53.9	23.8	19.4	18.5
P/B	11.6	6.4	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	35.6	28.3	16.2	11.4	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 1 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com