

推荐（维持）

高纯晶硅盈利大增，电池片扩产巩固龙头优势

风险评级：中风险

通威股份（600438）2021 半年报业绩点评

2021 年 8 月 18 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

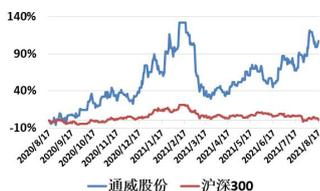
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.c

主要数据

2021 年 8 月 17 日

收盘价(元)	47.97
总市值(亿元)	2,159.39
总股本(亿股)	45.02
流通股本(亿股)	45.02
ROE(TTM)	17.24%
12 月最高价(元)	55.50
12 月最低价(元)	21.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：8月18日，通威股份披露2021年半年报，2021年上半年实现营业收入265.62亿元，同比增长41.75%；实现归母净利润29.66亿元，同比增长193.50%。实现扣非归母净利润29.95亿元，同比增长212.24%。

点评：

■ **第二季度业绩高增，饲料业务稳定增长。**公司2021年第二季度实现营业收入159.44亿元，同比增长46.10%；实现归母净利润21.18亿元，同比增长218.08%；实现扣非归母净利润21.98亿元，同比增长241.93%。今年上半年，公司饲料及产业链业务实现营业收入98.95亿元，同比增长16.59%，饲料销量216.56万吨，同比下降7.17%。今年上半年公司水产料销量呈现小幅下降，另外，今年生猪存栏量快速恢复，拉动猪饲料需求大幅上涨，带动饲料业务稳定增长。

■ **高纯晶硅量价齐升，满产满销，毛利率大幅提高。**2021年上半年，受产业链供需不平衡影响，高纯晶硅产品供不应求，市场价格持续上涨，叠加公司规模、质量、成本优势领先，公司高纯晶硅业务盈利能力大幅提升，公司高纯晶硅持续满产满销，产能利用率126.50%，实现产量5.06万吨，平均生产成本3.65万元/吨（乐山一期及包头一期项目平均生产成本3.37万元/吨），产品平均毛利率为69.39%，同比提高41.69个百分点。截至2021年6月底，公司高纯晶硅年产能8万吨，随着公司规划项目陆续建成投产，预计公司2021-2023年高纯晶硅产能规模将分别达18、33和43万吨。由于2021年多晶硅料供应仍紧张，今年下半年价格有望维持高位，公司业绩将维持高增长，并提升公司在多晶硅领域的竞争力，进一步扩大市场份额，巩固公司在高纯晶硅领域的领先地位。

■ **太阳能电池持续扩能，优化结构，巩固龙头地位。**截至2021年6月底，公司太阳能电池年产能达35GW，较2020年底提高7.5GW。今年上半年，由于硅片供应紧张和价格的持续上涨，电池行业开工率普遍下调，毛利率明显下降。公司继续保持满产满销。2021年上半年，公司电池及组件销量14.93GW，同比增长92.68%，单晶电池毛利率11.65%。2021年上半年，166及以上大尺寸出货占比达到65%，6月210尺寸产品出货量占比已提升至37%，产品结构继续优化。随着公司与天合光能合作的电池项目陆续建成投产，其中一期7.5GW将于今年内建成，二期7.5GW将于2022年上半年建成，预计2022年公司电池产能总规模超过55GW，其中210大尺寸电池产能规模将超过35GW，公司不断扩充产能巩固电池龙头地位。

■ **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为1.86元、2.19元、2.57元，对应PE分别为26倍、22倍、19倍，维持推荐评级。

- **风险提示：**下游装机需求下降风险；硅料毛利率下降风险；电池片扩产不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	44200	61145	76297	89457
营业总成本	41071	51393	64776	75815
营业成本	36648	45859	57986	67987
营业税金及附加	124	153	191	224
销售费用	778	978	1183	1342
管理费用	1809	2262	2747	3131
财务费用	676	734	916	1073
研发费用	1035	1406	1755	2058
其他经营收益	1584	504	504	504
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	1569	200	200	200
营业利润	4713	10257	12025	14146
加 营业外收入	37	40	43	46
减 营业外支出	476	12	13	15
利润总额	4274	10285	12055	14177
减 所得税	559	1543	1808	2127
净利润	3715	8742	10247	12051
减 少数股东损益	107	350	410	482
归母公司所有者的净利润	3608	8392	9837	11569
基本每股收益(元)	0.80	1.86	2.19	2.57

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn