

大全能源 (688303.SH)

上半年业绩高增，硅料龙头积极布局扩产计划

事件：大全能源发布2021年半年度报告。

受益于多晶硅料供不应求，2021年上半年实现业绩高增。今年以来，受益于光伏装机需求高速增长，硅料价格持续上行，同比去年大幅提升，公司多晶硅料业务设计产能7万吨，上半年产销分别实现4.13、4.25万吨，产能利用率约为118%，持续满产满销，推动盈利实现大幅增长。报告期内，公司实现营业收入45.12亿元，同比增长111.99%；实现归母净利润21.61亿元，同比增长597.96%，其中扣除归母净利润21.55亿元，同比增长603.04%。

全年持续满负荷生产，市占率行业领先，积极布局产能扩张计划。根据硅业分会数据，2021H1国内多晶硅产量约为22.7万吨，公司产量占比约为18.19%，处于行业第一梯队。全年来看，公司将保持满负荷生产，全年预计产量为8.3-8.5万吨，维持行业领先地位。在产能扩张方面，公司IPO募投项目三期B阶段3.5万吨扩产项目预计年底建成投产，2022年3月底之前达产，有望进一步推动公司产销规模的增长。此外，在下游光伏装机高增的背景下，公司积极布局产能扩张计划，计划在未来三年产能保持年均50%的增速，拟在2024年底前实现硅料总产能27万吨/年，持续强化龙头地位。报告期内，公司分别与中环股份，上机数控，高景太阳能，晶澳科技等硅片企业签订销售长单，约定未来3~4年的硅料供货，保障公司产能释放。

创新技术研发，持续推动成本下降，以及产品品质提升。公司在工艺进步与技术研发方面持续投入，报告期内新增专利申请数16项，其中发明专利2项，新增获得专利数20项，其中实用新型专利19项。通过对核心技术的深入研究，公司持续推动成本下降，2021年上半年公司硅料单位成本为41.46元/kg，同比下降1.33%，单位现金成本35.53元/kg，同比下降0.73%，处于行业领先水平。在硅料品质方面，公司单晶硅片用料产量占比已达到99%以上，且已经实现N型硅料的批量供给，处于国内先进水平。

盈利预测：预计公司2021-2023年收入分别为109.03/122.67/144.37亿元，实现归母净利润55.11/57.60/61.15亿元，对应估值22.7/21.7/20.4倍，维持“增持”评级。

风险提示：硅料行业竞争加剧；光伏装机不及预期。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2,426 | 4,664 | 10,903 | 12,267 | 14,437 |
| 增长率 yoy (%) | 21.7 | 92.3 | 133.7 | 12.5 | 17.7 |
| 归母净利润(百万元) | 247 | 1,043 | 5,511 | 5,760 | 6,115 |
| 增长率 yoy (%) | -39.0 | 322.3 | 428.2 | 4.5 | 6.2 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.13 | 0.54 | 2.86 | 2.99 | 3.18 |
| 净资产收益率 (%) | 7.4 | 22.3 | 33.1 | 25.7 | 21.5 |
| P/E (倍) | 505.3 | 119.6 | 22.7 | 21.7 | 20.4 |
| P/B (倍) | 37.5 | 26.8 | 7.5 | 5.6 | 4.4 |

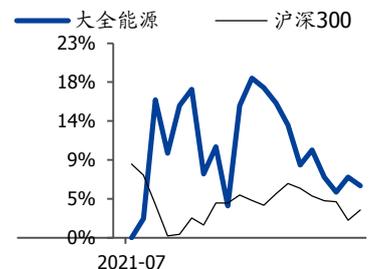
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月18日收盘价

增持(维持)

股票信息

| | |
|---------------|------------|
| 行业 | 电源设备 |
| 前次评级 | 增持 |
| 8月18日收盘价(元) | 64.85 |
| 总市值(百万元) | 124,836.25 |
| 总股本(百万股) | 1,925.00 |
| 其中自由流通股(%) | 10.31 |
| 30日日均成交量(百万股) | 30.35 |

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

1、《N 大全能源(688303.SH)：硅料龙头回 A 再出发，成本优势构筑护城河》2021-07-24



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