

## 2021年Q3业绩预告点评：硅料价格坚挺， 超市场预期，单吨利润再创新高

2021年10月10日

买入（维持）

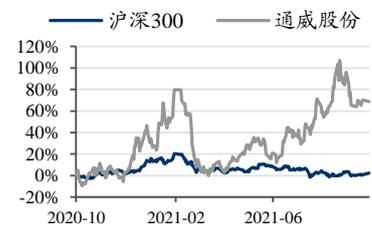
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	44,200	68,588	88,680	104,274
同比（%）	17.7%	55.2%	29.3%	17.6%
归母净利润（百万元）	3608	8475	10133	10567
同比（%）	36.9%	134.9%	19.6%	4.3%
每股收益（元/股）	0.84	1.88	2.25	2.35
P/E（倍）	56.39	25.20	21.08	20.21

### 投资要点

- 事件：**公司发布2021年前三季度业绩预增公告，2021年Q1-3公司实现归母净利润58-60亿元，同比增长74%-80%，扣非归母净利润58-60亿元，同比增长203%-214%，符合我们的预期；其中Q3归母净利润为28.34-30.34亿元，同比增长22%-31%，环比增长34%-42%，公司业绩实现大幅增长，主要得益于多晶硅料供不应求，价格同比大幅提升。
- 硅料Q3价格坚挺超市场预期，单吨利润再创新高。**我们预计公司2021年前三季度多晶硅料销量7.2-7.3万吨，同比增长28%-32%，其中Q3销量2.6-2.7万吨，同比增长152%左右，环比增长17%左右。因2021年Q3组件排产快速提升，而硅料10月前无新增产能，因此Q3硅料价格坚挺，超市场预期，我们预计公司Q3均价为20-21万元/吨，同比增长185%左右，环比增长21%左右。因工业硅价格上涨，单吨硅料生产成本上涨至4.8万元左右，按6.1-6.3万元/吨的全成本计算，公司Q3硅料单吨净利达10万元左右，再创新高，对应硅料板块净利润约为26亿。根据硅业协会报价，9月底硅料价格跳涨至22-26万元，我们预计四季度价格仍将维持高位，2022年硅料新增产能释放后，硅料价格下跌，部分让利下游，但我们预计硅料均价仍在10万元/吨之上，盈利能力依然强劲。
- 电池片盈亏平衡，看好后续修复。**我们预计公司2021年前三季度电池片销量21.5-22GW，同比增长60%-64%，其中Q3销量8-8.5GW，同比增长45%左右，环比增长6%左右，其中多晶电池片销量为0.7GW左右。由于上游硅料硅片价格持续高涨，电池片盈利受到严重挤压，Q3公司电池片板块总体盈亏平衡，盈利处于历史底部。10月9日因下游需求旺盛，公司上调电池片报价，166电池由1.06元/W上涨至1.12元/W，涨幅5.7%；210电池由1.04元/W上涨至1.12元/W，涨幅7.7%。往后看，公司电池片价格上涨，高盈利的210电池出货占比继续提升，叠加技术进步带来的非硅成本下降，我们预计公司电池片盈利将有所修复。明年继续看好电池片环节因上游价格下降及需求快速增长带来的盈利修复。
- 盈利预测与投资评级：**基于硅料价格继续高涨，公司盈利能力较强，我们维持公司2021-2023年归母净利润预期为84.75/101.33/105.67亿元，同比增长134.9%/19.6%/4.3%，对应EPS为1.88/2.25/2.35元，我们给予2022年30倍PE，对应目标价67.5元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

**证券分析师 曾朵红**  
 执业证号：S0600516080001  
 021-60199793  
 zengdh@dwzq.com.cn  
**证券分析师 陈瑶**  
 执业证号：S0600520070006  
 15111833381  
 chenyaoyao@dwzq.com.cn  
**研究助理 郭亚男**  
 guoyn@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	50.46
一年最低/最高价	26.63/62.77
市净率(倍)	7.04
流通A股市值(百万元)	227148.12

### 基础数据

每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	56.68
总股本(百万股)	4501.55
流通A股(百万股)	4501.55

### 相关研究

- 《通威股份(600438)：硅料助力业绩大增，扩产强化龙头地位》2021-08-19
- 《通威股份(600438)：2021年H1业绩预告点评：硅料助力业绩大增，扩产强化龙头地位》2021-07-01
- 《通威股份(600438)：20年年报&21年一季报点评：电池盈利底部确定，硅料盈利加速提升，融资助力再扩张》2021-1/3 04-13

东吴证券研究所



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: [Http://www.dwzq.com.cn](http://www.dwzq.com.cn)