

业绩预告点评：硅料盈利稳定，业绩符合预期 买入（维持）

2022年01月07日

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

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

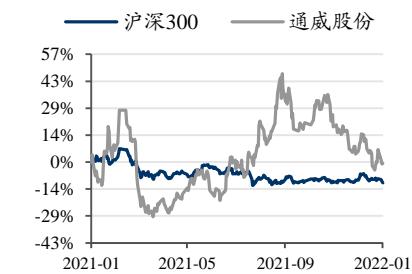
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	44,200	70,390	95,067	110,664
同比（%）	17.69%	59.25%	35.06%	16.41%
归母净利润（百万元）	3,608	8,475	13,002	12,588
同比（%）	36.95%	134.89%	53.42%	-3.18%
每股收益（元/股）	0.80	1.88	2.89	2.80
P/E（倍）	52.28	22.26	14.51	14.98

投资要点

- 事件：**公司发布2021年业绩预告，公司预计全年实现归母净利润80-85亿元，同增122%-136%，扣除非经常损益后的净利润80-85亿元，同增232%-253%；2021Q4实现归母净利润20.6-25.6亿元，同增646%-828%，扣除非经常损益后的净利润20.7-25.7亿元，同增317%-418%，我们预计2021Q4有资产减值影响，经营性业绩符合预期。
- 硅料2022年出货量翻倍增长：**我们预计2021Q4出货约2.7万吨，2021年出货约10万吨。2021Q4硅料价格环比上升，但硅粉价格亦环比提高（约4万元/吨），我们预计盈利能力保持稳定。2021Q4投产5+5万吨，其中乐山项目我们预计2月满产，保山4月满产，合计2022Q1将贡献超万吨产量。我们预计2022年年底硅料产能将达30万吨+，销量将达20万吨。
- 电池Q4拐点已现，电池盈利修复。**公司Q4电池业务扭亏为盈，目前公司在运电池产能达47.5GW，2022Q2会再投产7.5GW（天合合资），总产能将超55GW，其中210产能超35GW。2021Q3为电池盈利低点，Q4扭亏，拐点显现，2022年电池盈利修复，叠加N型电池量产持续推进，有望带来超额收益。
- 盈利预测与投资评级：**基于光伏高景气度以及公司龙头地位巩固，我们上调2021-2023年净利润预测84.75/130.02/125.88亿元（前值为84.75/120.01/125.88亿元），同比+134.9%/+53.4%/-3.18%，对应2021-2023年PE为22/15/15倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.90
一年最低/最高价	29.34/62.77
市净率(倍)	5.35
流通A股市值(百万元)	188614.87

基础数据

每股净资产(元)	7.83
资产负债率(%)	54.01
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)：业绩偏预告上限，硅料龙头持续扩产巩固龙头地位加强》2021-10-26
- 《通威股份(600438)：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》2021-10-10
- 《通威股份(600438)：硅料助力业绩大增，扩产强化龙头地位》2021-08-19

通威股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	25,592	44,272	57,535	71,448	营业收入	44,200	70,390	95,067	110,664
现金	6,264	19,996	29,084	39,990	减: 营业成本	36,648	53,286	71,632	85,774
应收账款	1,069	2,121	2,865	3,335	营业税金及附加	124	211	285	332
存货	2,773	4,380	5,888	7,050	营业费用	778	1,518	1,590	1,652
其他流动资产	15,485	17,775	19,698	21,074	管理费用	1,809	2,562	3,308	4,345
非流动资产	38,660	44,140	50,057	56,565	研发费用	1,035	1,788	1,981	2,578
长期股权投资	478	478	478	478	财务费用	676	507	609	794
固定资产	29,830	35,892	42,562	49,898	资产减值损失	268	213	235	258
在建工程	2,998	2,314	1,562	735	加: 投资净收益	1,569	260	219	144
无形资产	1,664	1,764	1,764	1,764	其他收益	283	443	333	387
其他非流动资产	3,691	3,691	3,691	3,691	资产处置收益	-1	-282	-10	-11
资产总计	64,252	88,412	107,592	128,013	营业利润	4,713	10,725	15,970	15,451
流动负债	22,381	37,415	43,008	50,368	加: 营业外净收支	-439	-460	-220	-380
短期借款	2,349	9,463	6,348	7,015	利润总额	4,274	10,265	15,750	15,071
应付账款	3,917	5,696	7,657	9,168	减: 所得税费用	559	1,540	2,362	2,110
其他流动负债	16,114	22,256	29,003	34,185	少数股东损益	107	251	385	373
非流动负债	10,327	10,727	10,927	11,027	归属母公司净利润	3,608	8,475	13,002	12,588
长期借款	6,297	6,697	6,897	6,997	EBIT	3,806	11,024	16,271	15,983
其他非流动负债	4,031	4,031	4,031	4,031	EBITDA	6,285	13,545	18,904	18,749
负债合计	32,708	48,142	53,935	61,396	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1,003	1,253	1,638	2,011	每股收益(元)	0.80	1.88	2.89	2.80
归属母公司股东权益	30,541	39,016	52,018	64,606	每股净资产(元)	6.78	8.67	11.56	14.35
负债和股东权益	64,252	88,412	107,592	128,013	发行在外股份(百万股)	4501.55	4501.55	4501.55	4501.55
					ROIC(%)	8%	16%	20%	16%
					ROE(%)	12%	22%	25%	19%
					毛利率(%)	17%	24%	25%	22%
					销售净利率(%)	8%	12%	14%	11%
					资产负债率(%)	51%	54%	50%	48%
					收入增长率(%)	18%	59%	35%	16%
					净利润增长率(%)	37%	135%	53%	-3%
					P/E	52.28	22.26	14.51	14.98
					P/B	5.67	4.83	3.63	2.92
					EV/EBITDA	28.38	13.86	9.30	8.83

数据来源: Wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>