

硅料高景气带来营收利润双丰收

通威股份 (600438.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2021 年以及 2022 年一季度业绩。2021 年公司实现营收 634.9 亿元, 同比+44%; 归母净利润 82.1 亿元, 同比+127%; 扣非归母净利润 84.9 亿元, 同比+252%。21Q4 公司实现营收 167.9 亿元, 同比+34%, 环比-17%; 归母净利润 22.6 亿元, 同比+723%, 环比-24%。22Q1 实现营收 246.9 亿元, 同比+132%, 环比+47%; 归母净利润 51.9 亿元, 同比+513%, 环比+130%。符合市场预期。
- **硅料业务对收入增量贡献较大。** 公司 2021 年高纯晶硅产量/销量达到 10.93/10.77 万吨, 同比+26.9%/24.3%。由于全球光伏组件需求旺盛, 硅料产能严重不足, 价格已由 2020 年底 8.4 万元/吨一路上涨至目前 24.9 万元/吨。公司充分享受涨价红利, 2021 年高纯晶硅销售收入达到 167.8 亿元, 同比+214%, 毛利率高达 71.8%, 同比+35pct。饲料食品业务和太阳能电池组件收入达到 245.9/249.3 亿元(未合并抵消前), 同比+17.5%/+60.9%, 但是毛利率同比下滑 1.2pct/5.7pct 至 9.5%/8.8%。电池及组件销量同比+57.6%。根据指引, 预计公司 2022 年饲料业务将实现 10%以上的收入增长, 晶硅/电池产销量超过 18 万吨/40GW。
- **精细化管理造就控成本优势明显。** 公司硅料生产成本(之低)行业领先。22Q1 公司整体毛利率达到 34.11%, 同比 21Q1/环比 21Q4 分别提升 7.5pct/0.6pct。2021/22Q1 期间费用率为 10.3%/5.7%, 同比上升 0.6pct/下降 5.3pct。目前盈利能力处于历史最好水平。即使 2021 年原材料涨幅较大, 向下游传导不畅通, 但粗略估算公司电池业务的单位盈利仍可以做到 1.7 分左右的水平, 与可比公司拉开较大差距。22Q1 净利率为 21.04%, 同比/环比提升 13.1pct/7.6pct。22Q1 ROE/扣非 ROE 分别达到 12.7%/12.55%, 均同比提升约 10pct。
- **硅料高景气度维持, 公司顺势扩产提速。** 2022 年硅料行业高景气有望延续。根据规划, 预计 2022 年/2023 年硅料产能将达到 23 万吨/35 万吨, 较 2021 年增长 27.8%/94.4%; 2024-2026 年将达到 80-100 万吨。同时, 电池产能 2022 年/2023 年达到 70GW/102GW, 较 2021 年增长 55.6%/126.7%; 2024-2026 年达到 130-150GW。
- **电池业务稳步推进。** 公司目前 182 及以上大尺寸产能占比超过 70%。单晶 PERC 电池平均非硅成本已降至 0.18 元/w 以内。公司于 2021 年新增投产 1GWHJT 中试线, 目前 HJT 研发和量产效率均有较大幅度提升; 1GW TOPCon 项目已顺利投产, 产品量产转换效率行业领先。
- **投资建议:** 公司“渔业+光伏”协同发展, 稳居硅料和电池龙头地位, 精细化管理程度高, 成本优势明显, 盈利能力强, 现金流充裕。预计 2022-2023 年营业收入 984.11 亿元/1,062.84 亿元, 归母净利润 168.03 亿元/136.23 亿元, EPS 为 3.73 元/3.03 元, 对应 PE 为 9.8 倍/12.1 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情对行业冲击超预期; 全球产业政策变化带来的风险; 产能投产不及预期; 产品价格下跌超预期; 产业链稳定性风险; 技术迭代风险; 国际贸易摩擦风险。

分析师

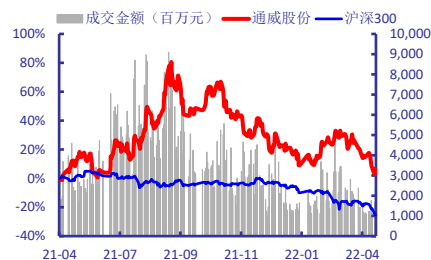
周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 22.04.26

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价 (元) | 36.53 |
| A 股一年内最高价 (元) | 62.77 |
| A 股一年内最低价 (元) | 33.35 |
| 上证指数 | 2,886.43 |
| 总股本 (万股) | 450,155 |
| 实际流通 A 股 (万股) | 450,155 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 1,644.42 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人以及大能源组组长。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn