

# 大全能源 (688303.SH)

## 公司快报

### 上半年硅料业绩高增，投建工业硅厚植竞争优势

#### 投资要点

◆ **事件:** 公司发布2022年半年报,上半年实现营业收入163.4亿元,同比增长262.2%;归母净利润95.2亿元,同比增长340.8%,处于业绩预告中值;毛利率70.5%,同比提升9.5pct;净利率58.3%,同比提升10.4pct。其中Q2营收82.1亿元,同比+188.1%/+1.0%;归母净利润52.1亿元,同比+230.2%/+20.9%;毛利率76.8%,同比+7.5%/+12.8pct;净利率63.5%,同比+8.1%/+10.4pct。

◆ **多晶硅料量价齐升,二季度单位成本下降明显:** 2022年上半年,公司多晶硅产/销量分别为6.7/7.6万吨(同比+61.6%/+80.0%),占国内多晶硅产量的18.3%,销量高于产量近1万吨是由于去年年底有约1.3万吨库存量;单吨销售价格(不含税)21.3万元(同比+101.9%),单吨毛利15.0万元(同比+134.0%)。2022Q2产量3.5万吨(同比+67.4%/+12.6%),销量3.8万吨(同比+78.3%/+3.3%),单吨销售价格(不含税)21.8万元(同比+62.4%/+5.0%),单吨毛利16.8万元(同比+80.3%/+26.3%)。三期B项目于1月达产,新产能释放带动上半年销量增长,同时由于下游市场对多晶硅需求仍较为旺盛,销售价格持续上涨,叠加工业硅粉价格持续下降及规模效应影响,二季度单位成本显著下降,公司上半年硅料销售量利齐升。

◆ **包头10万吨多晶硅项目预计2023Q2投产,配套15万吨工业硅2023Q3投产:** 展望下半年,公司三季度产量预期可达3.1-3.2万吨,全年产量预期上调至12.9-13.2万吨。扩产项目方面,内蒙古包头10万吨高纯多晶硅项目预计于2023年Q2建成,届时公司多晶硅产能将达到20.5万吨。公司也在向产业链上游延伸,一期年产15万吨高纯工业硅项目预计于2023年Q3投产,建成后将实现包头10万吨多晶硅项目的100%原料供给,提升公司综合盈利能力,实现在原材料方面的供应安全和质量保障。

◆ **投资建议:** 预期下半年硅料供应依然偏紧,硅料价格仍将维持高位,我们预计公司2022年-2024年归母净利润分别为178.8亿元、153.9亿元、149.3亿元,相当于2022年6.9倍的动态市盈率,维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示:** 行业产能供给释放超预期;硅料价格大幅下跌;公司新产能释放不及预

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2022-08-04)

58.11元

#### 交易数据

总市值(百万元)	124,204.09
流通市值(百万元)	16,678.73
总股本(百万股)	2,137.40
流通股本(百万股)	287.02
12个月价格区间	87.90/49.29

#### 一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.14	0.71	0.07
绝对收益	-17.0	5.37	-7.44

分析师

刘荆

SAC执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

#### 相关报告

大全能源: 毛利率大幅提升, 业绩略超预期-大全能源公司快报 2021.10.29

大全能源: 上半年业绩超预期, 中长期扩产规划明确-大全能源公司快报 2021.8.23



期；其他突发爆炸等生产风险；光伏行业需求不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,664	10,832	30,213	28,886	30,060
YoY(%)	92.3	132.2	178.9	-4.4	4.1
净利润(百万元)	1,043	5,724	17,879	15,387	14,928
YoY(%)	322.3	448.6	212.4	-13.9	-3.0
毛利率(%)	33.6	65.7	72.1	65.3	61.1
EPS(摊薄/元)	0.49	2.68	8.36	7.20	6.98
ROE(%)	22.3	34.8	52.1	30.9	23.1
P/E(倍)	119.0	21.7	6.9	8.1	8.3
P/B(倍)	26.6	7.5	3.6	2.5	1.9
净利率(%)	22.4	52.8	59.2	53.3	49.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2139	12348	39746	49907	64330	<b>营业收入</b>	4664	10832	30213	28886	30060
现金	696	4586	26252	39611	51540	营业成本	3096	3720	8444	10010	11700
应收票据及应收账款	1057	3039	4514	4656	4593	营业税金及附加	14	98	284	272	280
预付账款	51	21	225	256	207	营业费用	4	4	6	6	6
存货	321	2124	4631	3377	5983	管理费用	84	105	184	176	180
其他流动资产	14	2578	4123	2007	2008	研发费用	47	42	124	124	135
<b>非流动资产</b>	6863	10124	19641	20544	21869	财务费用	186	155	157	221	231
长期投资	4	4	4	4	4	资产减值损失	-13	0	0	0	0
固定资产	6483	6136	11557	14919	18130	公允价值变动收益	0	16	0	0	0
无形资产	199	257	326	413	496	投资净收益	0	10	25	15	15
其他非流动资产	176	3727	7753	5208	3239	<b>营业利润</b>	1229	6744	21054	18112	17568
<b>资产总计</b>	9002	22472	59386	70451	86199	营业外收入	2	8	5	5	5
<b>流动负债</b>	2903	5114	12069	7672	8125	营业外支出	8	24	25	15	10
短期借款	751	185	200	200	200	<b>利润总额</b>	1223	6728	21034	18102	17563
应付票据及应付账款	688	1451	3404	2352	2848	所得税	180	1004	3155	2715	2634
其他流动负债	1465	3478	8465	5120	5077	<b>税后利润</b>	1043	5723	17879	15387	14928
<b>非流动负债</b>	1431	890	2032	2108	2474	少数股东损益	-0	-1	0	0	0
长期借款	804	0	1142	1218	1584	<b>归属母公司净利润</b>	1043	5724	17879	15387	14928
其他非流动负债	626	890	890	890	890	EBITDA	1762	7103	21510	18618	18184
<b>负债合计</b>	4334	6004	14102	9780	10600						
少数股东权益	3	3	3	3	3	<b>主要财务比率</b>					
股本	1625	1925	2137	2137	2137	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	336	6113	16838	16838	16838	<b>成长能力</b>					
留存收益	2703	8427	26306	41693	56621	营业收入(%)	92.3	132.2	178.9	-4.4	4.1
归属母公司股东权益	4664	16466	45282	60669	75597	营业利润(%)	298.7	449.0	212.2	-14.0	-3.0
<b>负债和股东权益</b>	9002	22472	59386	70451	86199	归属于母公司净利润(%)	322.3	448.6	212.4	-13.9	-3.0
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	33.6	65.7	72.1	65.3	61.1
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	22.4	52.8	59.2	53.3	49.7
<b>经营活动现金流</b>	416	2644	18112	15724	14812	ROE(%)	22.3	34.8	52.1	30.9	23.1
净利润	1043	5723	17879	15387	14928	ROIC(%)	16.4	32.0	47.6	27.9	20.4
折旧摊销	461	502	893	1422	1893	<b>偿债能力</b>					
财务费用	186	155	157	221	231	资产负债率(%)	48.1	26.7	23.7	13.9	12.3
投资损失	0	-10	-25	-15	-15	流动比率	0.7	2.4	3.3	6.5	7.9
营运资金变动	-1268	-3680	-792	-1291	-2226	速动比率	0.6	1.8	2.6	5.8	6.9
其他经营现金流	-5	-46	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-442	-3586	-8669	-2311	-3203	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4
<b>筹资活动现金流</b>	100	5105	12223	-55	320	应收账款周转率	4.2	5.3	8.0	6.3	6.5
						应付账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	2.68	8.36	7.20	6.98	P/E	119.0	21.7	6.9	8.1	8.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	1.24	8.47	7.36	6.93	P/B	26.6	7.5	3.6	2.5	1.9
每股净资产(最新摊薄)	2.18	7.70	16.07	23.27	30.25	EV/EBITDA	71.3	16.7	4.7	4.7	4.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)