

大全能源(688303)

点评报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

Q2 实现量利齐增，多晶硅及工业硅产能有序扩张
——大全能源 2022 年半年报点评报告

✍️ : 分析师 张 雷 执业证书编号: S1230521120004
✍️ : 分析师 陈明雨 执业证书编号: S1230522040003
☎️ : 021-80108036
✉️ : zhanglei02@stocke.com.cn、chenmingyu@stocke.com.cn

投资要点

□ 多晶硅价格上涨+新产能释放贡献增量，Q2 实现量利齐升

2022H1，公司实现营业收入 163.40 亿元，同比增长 262.16%；归母净利润 95.25 亿元，同比增长 340.81%。2022Q2，公司实现归母净利润 52.13 亿元，环比增长 20.90%。公司业绩大幅增长主要系：（1）多晶硅价格持续上涨；（2）新产能释放带动销量增长。

□ 产销持续大幅增长，价格上涨+成本下行驱动盈利能力进一步提升

2022H1，公司实现多晶硅产量 6.67 万吨，同比增长 61.58%，占国内多晶硅总产量的 18.3%；实现销量 7.64 万吨，同比增长 79.59%。下半年公司将分段完成例行年度检修，预计 Q3 产量 3.1-3.2 万吨，同时上调全年产量预期至 12.9-13.2 万吨。价格端，2022H1，公司多晶硅销售均价（不含税）213 元/kg，同比提升 101.91%，其中 Q1 为 208 元/kg，Q2 为 218 元/kg。成本端，2022H1，公司多晶硅单位销售成本（含运费）为 63 元/kg，同比提升 52.29%，其中 Q1 为 75 元/kg，Q2 为 51 元/kg；单位现金成本为 58 元/kg，同比提升 62.71%，其中 Q1 为 70 元/kg，Q2 为 46 元/kg。得益于规模效应提升以及工业硅粉价格持续下降，公司 Q2 单位成本显著下降。受益于价格上涨及成本下行，2022H1 公司销售毛利率及净利率分别达到 70.47%和 58.29%，同比分别提升 9.55pct 和 10.40pct。

□ 光伏及半导体级多晶硅产能有序扩张，上游布局工业硅保障原料供给

随着三期 B 阶段多晶硅项目在 2022 年 1 月实现达产，公司已经形成 10.5 万吨/年高纯多晶硅产能，且全部产能均位于同一厂区，规模效应显著。包头 10 万吨高纯多晶硅项目已经启动建设中，预计于 2023Q2 建成。此外，包头 1000 吨半导体级多晶硅项目也于 2022 年初启动建设。2022 年 7 月，公司与包头市固阳县政府签订《30 万吨/年高纯工业硅项目+20 万吨/年有机硅项目投资协议书》。一期建设年产 15 万吨高纯工业硅项目，预计于 2023Q3 投产，项目建成后，公司将实现包头 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。

□ 盈利预测及估值

上调盈利预测，维持“买入”评级：公司是全球多晶硅龙头，产能建设顺利推进。考虑下游需求有望持续超预期，多晶硅供需有望长期偏紧，我们上调公司 2022-2024 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 181.79、161.32、162.57 亿元（上调前分别为 160.25、161.06、162.29 亿元），对应 EPS 分别为 9.44、8.38、8.45 元/股，对应 PE 分别为 6.21、7.00、6.95 倍。

□ 风险提示：原材料价格上涨；光伏装机需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10831.9	31290.5	31971.2	36659.5
(+/-)	132.23%	188.87%	2.18%	14.66%
归母净利润	5723.8	18179.1	16132.2	16256.9
(+/-)	448.56%	217.60%	-11.26%	0.77%
每股收益(元)	2.97	9.44	8.38	8.45
P/E	19.73	6.21	7.00	6.95

评级

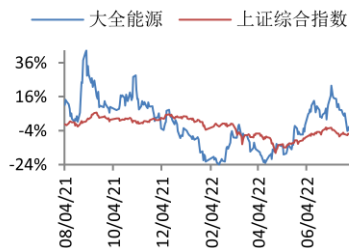
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 58.66

单季度业绩

元/股

2Q/2022	2.71
1Q/2022	2.24
4Q/2021	0.65
3Q/2021	1.20



公司简介

相关报告

- 1《【浙商电新】大全能源(688303)深度报告:多晶硅紧平衡持续,技术与成本领先打造核心竞争力》2022.06.19
- 2《【浙商电新】大全能源(688303)2021年报及2022一季报点评:多晶硅产能如期释放,品质与成本全面领先》2022.04.23

报告撰写人: 陈明雨
联系人: 尹仕昕

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	12348	26636	37496	50021	营业收入	10832	31290	31971	36659
现金	4586	14629	24651	35160	营业成本	3720	8974	12186	16716
交易性金融资产	1716	1716	1716	1716	营业税金及附加	98	282	288	330
应收账款	3039	7823	7993	9165	营业费用	4	156	160	183
其它应收款	1	0	0	0	管理费用	105	313	320	367
预付账款	21	90	122	167	研发费用	42	313	320	367
存货	2124	1346	1828	2507	财务费用	155	(134)	(281)	(428)
其他	861	1033	1188	1306	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	10124	17351	23762	29373	公允价值变动损益	16	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	10	5	5	5
长期投资	4	4	4	4	其他经营收益	11	10	10	10
固定资产	6136	14026	20945	26938	营业利润	6744	21402	18994	19140
无形资产	257	317	386	462	营业外收支	(16)	(16)	(16)	(16)
在建工程	3677	2941	2353	1883	利润总额	6728	21385	18977	19124
其他	50	62	73	86	所得税	1004	3208	2847	2869
资产总计	22472	43987	61258	79394	净利润	5723	18177	16131	16255
流动负债	5114	8333	9268	10968	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
短期借款	185	203	224	246	归属母公司净利润	5724	18179	16132	16257
应付款项	1451	1077	1462	2006	EBITDA	7170	22106	20376	21188
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	2.97	9.44	8.38	8.45
其他	3478	7053	7582	8716	主要财务比率				
非流动负债	890	1008	1213	1394		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	100	200	成长能力				
其他	890	1008	1113	1194	营业收入	132.23%	188.87%	2.18%	14.66%
负债合计	6004	9341	10481	12362	营业利润	448.96%	217.34%	-11.25%	0.77%
少数股东权益	3	1	(0)	(2)	归属母公司净利润	448.56%	217.60%	-11.26%	0.77%
归属母公司股东权	16466	34645	50777	67034	获利能力				
负债和股东权益	22472	43987	61258	79394	毛利率	65.65%	71.32%	61.88%	54.40%
					净利率	52.84%	58.09%	50.45%	44.34%
					ROE	54.16%	71.13%	37.77%	27.60%
					ROIC	32.62%	50.59%	30.53%	23.19%
					偿债能力				
					资产负债率	26.72%	21.24%	17.11%	15.57%
					净负债比率	3.08%	2.18%	3.09%	3.61%
					流动比率	2.41	3.20	4.05	4.56
					速动比率	2.00	3.03	3.85	4.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.94	0.61	0.52
					应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
					应付账款周转率	4.10	7.10	9.60	9.64
					每股指标(元)				
					每股收益	2.97	9.44	8.38	8.45
					每股经营现金	1.37	9.33	9.20	9.38
					每股净资产	8.55	18.00	26.38	34.82
					估值比率				
					P/E	19.73	6.21	7.00	6.95
					P/B	6.86	3.26	2.22	1.68
					EV/EBITDA	15.89	4.42	4.31	3.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>