

大全能源 (688303.SH)

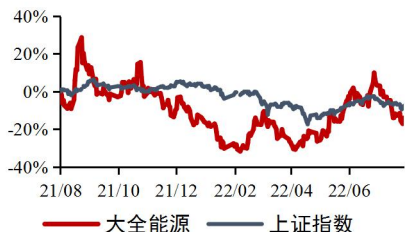
买入-A(维持)

2022Q2 硅料量利齐升，产能扩张龙头地位稳固

2022年8月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月5日

收盘价(元):	60.23
总股本(亿股):	21.37
流通股本(亿股):	2.87
流通市值(亿元):	172.87

基础数据：2022年6月30日

每股净资产(元):	18.58
每股资本公积(元):	8.75
每股未分配利润(元):	8.29

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

潘海涛

邮箱: panhaitao@sxzq.com

事件描述:

8月3日，公司发布2022年半年度报告，2022半年度公司实现营业收入163.4亿元，同比增长262.2%，实现归母净利润95.2亿元，同比增长340.8%；测算Q2单季实现营业收入82.1亿元，同比增长188.1%，实现归母净利润52.1亿元，同比增长230.2%，在业绩预告范围内。

事件点评:

➢ **硅料价格持续上行，Q2单吨净利创新高。**公司三期B阶段项目于年初达产，新产能释放带动上半年销量同比增长79.6%，公司Q2出货量约3.8万吨，同比增长79%，环比基本持平。同时受益于硅料价格持续上涨，以及工业硅价格下跌带来的成本下降，公司硅料产品盈利能力大幅提升，Q2单吨净利约为13.9万元，环比提升约25%。预计下半年光伏需求景气维持，硅料价格仍将处于高位，公司高毛利水平有望继续维持。

➢ **产能持续扩张，行业地位进一步巩固。**2022年1月公司多晶硅三期B阶段项目达产，产品质量满足预期，预计三季度产量3.1-3.2万吨，2022年全年产量预期上调至12.9-13.2万吨。未来公司新建产能仍将持续投放，内蒙古包头10万吨高纯晶硅已启动建设，预计于2023Q2完工，另外公司包头一期年产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100%原料供应，新建产能将有效维持公司的行业竞争优势。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2022-2024年归母公司净利润165.8/171.0/176.4亿元，同比增长189.7%/3.1%/3.2%，对应EPS为7.8/8.0/8.3元，PE为7.8/7.5/7.3倍，维持“买入-A”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动风险；行业政策变动风险；需求波动风险等。

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	29,249	31,537	31,595
YoY(%)	92.3	132.2	170.0	7.8	0.2
净利润(百万元)	1,043	5,724	16,584	17,096	17,640
YoY(%)	322.3	448.6	189.7	3.1	3.2
毛利率(%)	33.6	65.7	72.9	67.7	67.2
EPS(摊薄/元)	0.49	2.68	7.76	8.00	8.25
ROE(%)	22.3	34.8	37.6	28.0	22.4
P/E(倍)	123.4	22.5	7.8	7.5	7.3
P/B(倍)	27.6	7.8	2.9	2.1	1.6
净利率(%)	22.4	52.8	56.7	54.2	55.8

数据来源：聚源数据，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2139	12348	35653	47170	63370
现金	696	4586	23514	38760	51092
应收票据及应收账款	1057	3039	8020	3904	8042
预付账款	51	21	175	36	175
存货	321	2124	3082	3607	3197
其他流动资产	14	2578	863	862	863
非流动资产	6863	10124	34796	36930	35062
长期投资	4	4	4	4	4
固定资产	6483	6136	30075	32552	31221
无形资产	199	257	301	323	352
其他非流动资产	176	3727	4416	4050	3484
资产总计	9002	22472	70449	84100	98432
流动负债	2903	5114	11693	11299	11999
短期借款	751	185	185	185	185
应付票据及应付账款	688	1451	3103	2748	3203
其他流动负债	1465	3478	8406	8366	8610
非流动负债	1431	890	14704	11655	7648
长期借款	804	0	13813	10765	6758
其他非流动负债	626	890	890	890	890
负债合计	4334	6004	26397	22953	19647
少数股东权益	3	3	2	0	-2
股本	1625	1925	2145	2145	2145
资本公积	336	6113	16893	16893	16893
留存收益	2703	8427	25011	42105	59743
归属母公司股东权益	4664	16466	44050	61146	78786
负债和股东权益	9002	22472	70449	84100	98432

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	416	2644	14957	22217	16033
净利润	1043	5723	16583	17094	17638
折旧摊销	461	502	1181	2114	2288
财务费用	186	155	167	-216	-715
投资损失	0	-10	-3	-4	-4
营运资金变动	-1268	-3680	-2967	3234	-3168
其他经营现金流	-5	-46	-4	-5	-6
投资活动现金流	-442	-3586	-24130	-4240	-409
筹资活动现金流	100	5105	28100	-2731	-3292
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	2.68	7.76	8.00	8.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	1.24	7.00	10.39	7.50
每股净资产(最新摊薄)	2.18	7.70	20.61	28.61	36.86

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4664	10832	29249	31537	31595
营业成本	3096	3720	7920	10175	10350
营业税金及附加	14	98	183	172	187
营业费用	4	4	266	232	139
管理费用	84	105	990	839	696
研发费用	47	42	284	297	262
财务费用	186	155	167	-216	-715
资产减值损失	-13	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	16	4	5	6
投资净收益	0	10	3	4	4
营业利润	1229	6744	19446	20047	20687
营业外收入	2	8	3	4	4
营业外支出	8	24	8	10	13
利润总额	1223	6728	19441	20040	20678
所得税	180	1004	2858	2946	3040
税后利润	1043	5723	16583	17094	17638
少数股东损益	-0	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	1043	5724	16584	17096	17640
EBITDA	1762	7103	20439	21637	21919

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	92.3	132.2	170.0	7.8	0.2
营业利润(%)	298.7	449.0	188.3	3.1	3.2
归属于母公司净利润(%)	322.3	448.6	189.7	3.1	3.2
获利能力					
毛利率(%)	33.6	65.7	72.9	67.7	67.2
净利率(%)	22.4	52.8	56.7	54.2	55.8
ROE(%)	22.3	34.8	37.6	28.0	22.4
ROIC(%)	16.4	32.0	26.3	21.8	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	26.7	37.5	27.3	20.0
流动比率	0.7	2.4	3.0	4.2	5.3
速动比率	0.6	1.8	2.7	3.8	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.6	0.4	0.3
应收账款周转率	4.2	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	123.4	22.5	7.8	7.5	7.3
P/B	27.6	7.8	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	74.1	17.5	6.1	4.9	4.1

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

