

业绩符合预期，硅料供需持续紧张 价格居高不下

事件：公司发布了半年报，上半年实现归母净利润 95.25 亿元，同比增长 340.81%；2022Q2 单季度公司归母净利润为 52.13 亿元，同比增长 230.19%，环比增长 20.90%，符合市场预期。

Q2 单季度业绩拆分：

- 量：Q2 单季度公司销量为 3.75 万吨，环比仅下降 3.4%，考虑 Q1 销量有 1 万吨来自去年 Q4 库存，Q2 销量超预期；Q2 单季度产量为 3.53 万吨，环比增长 12.4%，环比增量为 0.4 万吨左右，Q2 产量超预期。
- 利：Q2 单季度硅料单吨净利约为 13.9 万元/吨，环比增加 3 万元/吨；随着工业硅价格下降，公司硅料生产成本从 Q1 的 7.5 万元/吨下降到 Q2 的 5 万元/吨。

公司是硅料行业龙头企业，质量、成本优势领先，当前硅料行业高度景气，公司集中受益。

当前公司硅料产能已经达到 11.5 万吨/年，是一线硅料企业。后续公司规划了包头基地 20 万吨硅料产能，其中 1 期 10 万吨已经开始建设，预计 2023 年终投产，届时公司硅料产能将达到 21.5 万吨/年。

公司硅料品质行业领先，当前公司单晶硅料比例超过 99% 以上，并且已经实现了 N 型硅料的批量供应。

今年光伏行业需求超预期、硅料产能持续增加，硅料供不应求持续时间显著延长，硅料价格持续上涨，预计公司集中收益。

盈利预测：当前硅料行业高度景气，公司作为一线硅料龙头，质量、成本优势领先，预计集中收益。基于当前硅料价格持续上涨现状，我们上调了公司业绩，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 211.3、182.7、157.7 亿元，对应 8 月 4 日收盘价市值的 PE 分别为 5.3、6.1、7.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：光伏终端需求不及预期。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,664	10,832	33,811	29,998	29,244
增长率(%)	92.3	132.2	212.1	-11.3	-2.5
净利润(百万元)	1,043	5,724	21,132	18,265	15,767
增长率(%)	322.3	448.6	269.2	-13.6	-13.7
ROE(%)	22.3	34.8	58.0	33.6	22.6
EPS(元/股，摊薄)	0.64	2.97	10.98	9.49	8.19
P/E(倍)	90.5	19.5	5.3	6.1	7.1
P/B(倍)	20.2	6.8	3.1	2.1	1.6

资料来源：公司公告，中信建投

大全能源 (688303)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100008

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521120004

发布日期：2022 年 08 月 05 日

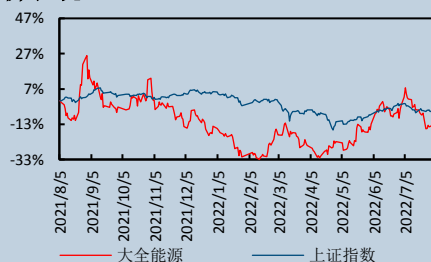
当前股价：58.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-20.72/-14.37	5.37/0.71	-16.88/-8.6
12 月最高/最低价 (元)			96.0/47.88
总股本 (万股)			192,500.0
流通 A 股 (万股)			21,000.0
总市值 (亿元)			1,118.62
流通市值 (亿元)			122.03
近 3 月日均成交量 (万股)			1,168.78
主要股东			
Daqo New Energy Corp.			71.66%

股价表现



相关研究报告

- 22.07.09 【中信建投光伏设备】大全能源 (688303):硅料产量、价格环比显著增长，业绩超预期
- 21.08.18 【中信建投电气设备】大全能源 (688303):硅料持续高景气，产能有望快速扩张

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2139	12348	28128	24148	49087
现金	696	4586	11587	18425	31437
应收票据及应收账款合计	1057	3039	9745	1597	9460
其他应收款	2	3	12	1	11
预付账款	51	21	205	0	196
存货	321	2124	3283	1775	4733
其他流动资产	12	2575	3295	2349	3251
非流动资产	6863	10124	47270	38565	35110
长期投资	4	4	29	29	29
固定资产	6483	6136	42292	34728	31981
无形资产	199	257	270	287	308
其他非流动资产	176	3727	4680	3522	2793
资产总计	9002	22472	75398	62713	84198
流动负债	2903	5114	33157	5584	12167
短期借款	751	185	23701	185	185
应付票据及应付账款合计	688	1451	3279	1192	4501
其他流动负债	1465	3478	6178	4208	7482
非流动负债	1431	890	5067	2934	1518
长期借款	804	0	4177	2044	627
其他非流动负债	626	890	890	890	890
负债合计	4334	6004	38224	8519	13685
少数股东权益	3	3	3	3	3
股本	1625	1925	1925	1925	1925
资本公积	336	6113	6113	6113	6113
留存收益	2703	8427	28493	45606	60131
归属母公司股东权益	4664	16466	37172	54192	70510
负债和股东权益	9002	22472	75398	62713	84198

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	416	2644	17972	26623	13881
净利润	1043	5723	21132	18265	15767
折旧摊销	461	502	1294	2264	2264
财务费用	186	155	132	300	292
投资损失	0	-10	-35	-10	-10
经营性应收项目的减少	-1914	-4730	-6890	8354	-8059
经营性应付项目的增加	707	2852	3483	-4057	6583
其他经营现金流	640	1004	2340	-2548	3626
投资活动现金流	-442	-3586	-38421	6452	1201
资本支出	442	1897	60638	-32221	-3455
长期投资	0	-1700	-25	0	0
其他投资现金流	0	-3390	22192	-25769	-2254
筹资活动现金流	100	5105	3934	-2721	-2070
短期借款	-506	-566	0	0	0
长期借款	-251	-804	4177	-2133	-1417
普通股增加	242	300	0	0	0
资本公积增加	43	5777	0	0	0
其他筹资现金流	571	397	-242	-589	-653
现金净增加额	74	4162	-16515	30354	13011

利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4664	10832	33811	29998	29244
营业成本	3096	3720	8226	7695	9900
营业税金及附加	14	98	407	300	292
销售费用	4	4	9	15	15
管理费用	84	105	159	150	146
研发费用	47	42	66	60	58
财务费用	186	155	132	300	292
资产减值损失	-13	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	16	-16	0	0
其他收益	8	11	8	0	0
投资净收益	0	10	35	10	10
营业利润	1229	6744	24841	21488	18550
营业外收入	2	8	1	0	0
营业外支出	8	24	23	0	0
利润总额	1223	6728	24819	21488	18550
所得税	180	1004	3687	3223	2782
净利润	1043	5723	21132	18265	15767
少数股东损益	-0	-1	-0	0	0
归属母公司净利润	1043	5724	21132	18265	15767
EBITDA	1762	7103	26662	24128	20121
EPS (元)	0.64	2.97	10.98	9.49	8.19

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	92.3	132.2	212.1	-11.3	-2.5
营业利润(%)	298.7	449.0	268.3	-13.5	-13.7
归属于母公司净利润(%)	322.3	448.6	269.2	-13.6	-13.7
获利能力					
毛利率(%)	33.6	65.7	75.7	74.3	66.1
净利率(%)	22.4	52.8	62.5	60.9	53.9
ROE(%)	22.3	34.8	58.0	33.6	22.6
ROIC(%)	17.8	50.8	41.0	48.6	38.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	26.7	50.7	13.6	16.3
净负债比率(%)	36.1	-22.2	49.6	-26.5	-41.3
流动比率	0.7	2.4	0.8	4.3	4.0
速动比率	0.6	2.0	0.7	4.0	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4
应收账款周转率	100833.8	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.4	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	2.97	10.98	9.49	8.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.38	9.34	13.83	7.21
每股净资产(最新摊薄)	2.87	8.55	18.93	28.27	36.27
估值比率					
P/E	90.5	19.5	5.3	6.1	7.1
P/B	20.2	6.8	3.1	2.1	1.6
EV/EBITDA	64.5	15.0	4.8	4.0	4.0

资料来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

王吉颖：中信建投证券电力设备及新能源研究员，中央财经大学金融硕士，负责光伏辅材及上游资源研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk