

亏损环比显著收窄，稳健经营+在手现金充足助力公司穿越周期

核心观点

公司发布了 2024 年三季报，Q3 单季度公司营业收入为 14.21 亿元，归母净利润为-4.29 亿元，亏损幅度环比收窄，主要系 Q2 末公司计提了较为充分的库存减值准备。Q3 硅料行业持续面临全行业亏损局面，公司积极调整开工率以减少现金亏损。Q3 公司硅料开工率下降导致单位成本环比上升，但现金成本环比持续下降。Q4 公司计划进一步下调开工率以应对市场趋势变化。公司 1000 吨半导体硅料产能爬坡持续推进，打造第二成长曲线。在手现金充足、经营稳健为公司穿越周期提供了坚实基础。

事件

公司发布了 2024 年三季报，报告期内公司营业收入为 60.05 亿元，同比下降 53.37%，归母净利润为-10.99 亿元，同比下降 121.49%；2024Q3 单季度公司营业收入为 14.21 亿元，同比下降 60.01%，环比下降 11.31%，归母净利润为-4.29 亿元，同比下降 162.27%，环比增长 57.13%。

简评

Q3 公司亏损幅度显著收窄，主要系 Q2 末计提了较为充分的资产减值损失准备。截止 Q2 末，公司硅料库存约 3.4 万吨，工业硅约 3 万吨（账面价值 4.5 亿元/1.5 万元/吨），合计计提存货跌价损失 7.8 亿元，平均每吨计提约 1.2 万元减值损失，考虑 Q2 硅料不含税均价相对 Q1 下降了 1.3 万元/吨左右，公司此次减值计提非常充分。

Q3 硅料行业持续面临全行业亏损局面，公司积极调整开工率以减少现金亏损。Q3 公司多晶硅产量为 4.4 万吨，对应开工率约为 58%，开工率环比显著下降，主要系 Q2 开始硅料价格下降+公司库存积累。Q3 公司多晶硅销量为 4.36 万吨，产销率达到 96.6%，展现出良好的市场适应能力和运营效率。

开工率下降导致单位成本环比上升，现金成本环比持续下降。Q3 公司开工率下降导致多晶硅单位折旧增加，公司单吨成本环比提升 0.29 万元/吨至 4.88 万元/吨；但通过生产装置效率提升，公司现金成本环比下降 0.12 万元/吨至 3.9 万元/吨。

Q4 公司计划进一步下调开工率以应对市场趋势变化。Q4 公司计划生产多晶硅 3.1-3.4 万吨，对应全年产量 20-21 万吨。若 Q4 公

大全能源 (688303. SH)

维持

不评级

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

010-56135174

SAC 编号:S1440521120004

发布日期：2024 年 11 月 21 日

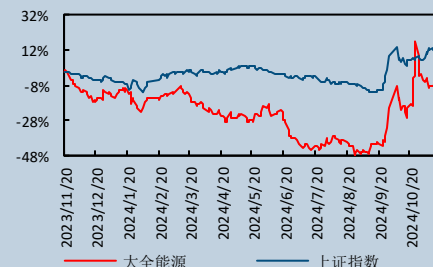
当前股价：27.98 元

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
7.49/4.90	39.97/23.77	-16.95/-26.50
12 月最高/最低价 (元)		38.44/17.14
总股本 (万股)		214,493.77
流通 A 股 (万股)		55,243.77
总市值 (亿元)		600.15
流通市值 (亿元)		154.57
近 3 月日均成交量 (万)		1354.38
主要股东		
Daqo New Energy Corp.		71.41%

股价表现



相关研究报告

【中信建投电力设备及新能源】大全能源(688303):原材料、商品减值计提充分，穿越周期确定性强

24.08.27

司硅料销量环比持平，库存有望显著下降。

1000 吨半导体硅料产能爬坡持续推进，打造第二成长曲线。公司半导体多晶硅工艺通过引入和自主研发，全面优化主工艺流程，实现了装置安全稳定长周期生产，报告期内公司 1000 吨半导体多晶硅生产线持续品质爬坡。半导体硅料品质要求、单价均显著高于光伏硅料，市场空间广阔。

在手现金充足、经营稳健为公司穿越周期提供了坚实基础。截止 Q3 末，公司各类现金及现金等价物合计约为 58.3 亿元，还有约 100 亿元定期存款，在手现金充足。当前公司资产负债率仅 11%，资产负债情况十分安全。

盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-17.26、7.07、21.26 亿元，同比增速分别为-129.94%、140.95%、200.9%，每股收益分别为-0.8、0.33、0.99 元，对应 11 月 19 日收盘市值的 PE 分别为-34.78、84.93、28.22 倍。

风险提示：1、硅料产能快速释放。2024 年硅料产量、新产能投放较多，如果短时间内硅料产能快速释放并且快于需求增速，可能导致硅料价格大幅下跌，影响公司业绩；2、光伏终端需求不及预期。组件需求可能受到产业链价格、消纳形势、需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力；3、原材料价格大幅上涨。硅料主要原材料为工业硅，若由于限电等因素导致工业硅供应不足价格上涨，公司硅料成本可能上涨，影响盈利能力。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,940.31	16,329.08	7,526.72	10,290.00	13,890.00
YOY(%)	185.64	-47.22	-53.91	36.71	34.99
净利润(百万元)	19,120.87	5,762.70	-1,725.62	706.65	2,126.32
YOY(%)	234.06	-69.86	-129.94	140.95	200.90
毛利率(%)	74.83	40.35	-2.11	10.59	20.52
净利率(%)	61.80	35.29	-22.93	6.87	15.31
ROE(%)	41.99	13.13	-4.09	1.66	4.80
EPS(摊薄/元)	8.91	2.69	-0.80	0.33	0.99
P/E(倍)	3.14	10.41	-34.78	84.93	28.22
P/B(倍)	1.32	1.37	1.42	1.41	1.36

资料来源：iFinD，中信建投证券

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，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

王吉颖

中信建投证券电力设备及新能源分析师，中央财经大学金融学学硕士，研究方向为光伏，主要覆盖上游材料及辅材，2022 年和 2023 年所在团队均荣获新财富最佳分析师评选第四名。

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
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话: (8610) 56135088
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 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
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