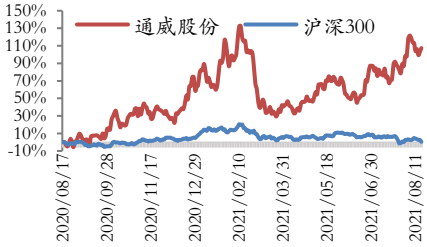
硅料生产成本下降，电池片盈利领先全行业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-17

收盘价（元）	47.97
近 12 个月最高/最低（元）	55.16/22.26
总股本（百万股）	4,502
流通股本（百万股）	4,502
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,159
流通市值（亿元）	2,159

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044

电话：15202169908

邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

1.《华安新能源_公司点评_通威股份：硅料业务维持高毛利，高价有望贯穿全年》2021-4-7

2.《华安新能源_行业周报_行业景气度进入上行区间，中短期关注整县推进+储能》2021-8-8

主要观点：

● 公司 2021 年中期业绩

公司 2021 年上半年实现营业收入 265.62 亿元，同比增长 41.8%；归母净利润 29.66 亿元，同比增长 193.5%；扣非后归母净利润 29.95 亿元，同比增长 212.2%。毛利率/净利率分别为 24.2%/11.9%。

单二季度，公司实现营业收入 159.44 亿元，同比增长 46.1%，环比增长 50.2%；归母净利润 21.18 亿元，同比增长 218.1%，环比增长 150.0%；扣非后归母净利润 21.98 亿元，同比增长 241.9%，环比增长 176.1%。毛利率/净利率分别为 26.6%/14.1%，环比提升 5.8/5.7pcts。

● 硅料生产成本持续下降且保持高盈利，电池片盈利水平亮眼

公司硅料平均毛利率 69.39%，生产成本 3.65 万元/吨，预计单位盈利达到 5.70 万元/吨，上半年硅料业务实现净利润约 28-29 亿元。公司上半年电池片业务平均毛利率 11.65%，在上游硅片涨价的压力下，电池片行业出现亏损，公司的盈利水平较为亮眼。

● 硅料未来持续扩产，电池片大尺寸占比提升盈利能力有望提升

公司预计 2021/2022/2023 年底，硅料尺寸分别达到 18/23/33 万吨，同比增长 125%/28%/43%。预计明年硅料价格将维持高位，硅料业务盈利将保持较高水平。6 月份公司 210 电池占比已提升至 37%，预计未来 210 占比将持续提升。预计 2022 年底公司电池片产能将超过 55GW，其中 210 占比将达到 64%。

● 投资建议

公司上半年业绩优秀，我们预计下半年硅料价格维持高位，上调盈利预测。预计公司 2021/2022/2023 年净利润 82/106/103 亿元，对应 EPS 1.82/2.36/2.28 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

需求及价格上涨不及预期；海外复工复产不及预期；疫情影响加重。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	44200	54908	74986	77514
收入同比（%）	17.7%	24.2%	36.6%	3.4%
归属母公司净利润	3608	8186	10635	10258
净利润同比（%）	36.9%	126.9%	29.9%	-3.5%
毛利率（%）	17.1%	30.2%	30.0%	24.7%
ROE（%）	11.8%	21.7%	22.6%	17.9%
每股收益（元）	0.80	1.82	2.36	2.28
P/E	47.96	26.38	20.30	21.05
P/B	5.67	5.72	4.58	3.76
EV/EBITDA	28.38	24.44	16.40	20.37

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	25592	40244	69826	94247
现金	6264	29475	55824	79476
应收账款	1069	1867	2436	2450
其他应收款	798	1066	1447	1482
预付账款	1113	811	1199	1373
存货	2773	3045	4387	4719
其他流动资产	13574	3982	4535	4748
非流动资产	38660	30380	18773	5949
长期投资	478	646	826	1025
固定资产	29830	22951	12633	1091
无形资产	1664	1146	371	-475
其他非流动资产	6689	5636	4943	4307
资产总计	64252	70623	88600	100196
流动负债	22381	20759	28592	29653
短期借款	2349	3579	5778	1886
应付账款	3917	4739	6151	6862
其他流动负债	16114	12440	16663	20905
非流动负债	10327	10957	10212	10362
长期借款	6297	5972	5738	5971
其他非流动负债	4031	4984	4474	4390
负债合计	32708	31716	38804	40015
少数股东权益	1003	1181	1434	1561
股本	4502	4502	4502	4502
资本公积	16106	16106	16106	16106
留存收益	9934	17120	26524	36783
归属母公司股东权	30541	37727	47132	57390
负债和股东权益	64252	70623	88600	100196

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3025	14345	11532	10729
净利润	3608	8186	10635	10258
折旧摊销	2479	-2079	-3118	-3444
财务费用	726	414	536	447
投资损失	-1569	144	375	39
营运资金变动	-2996	7440	2858	3492
其他经营现金流	7381	986	8023	6702
投资活动现金流	-4740	10153	14356	16421
资本支出	-5354	10046	15436	16889
长期投资	182	-168	-180	-199
其他投资现金流	432	276	-900	-270
筹资活动现金流	5795	-288	461	-3498
短期借款	-1274	1230	2199	-3892
长期借款	2208	-324	-234	233
普通股增加	619	0	0	0
资本公积增加	10433	0	0	0
其他筹资现金流	-6191	-1194	-1504	161
现金净增加额	4043	23211	26349	23652

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	44200	54908	74986	77514
营业成本	36648	38324	52501	58343
营业税金及附加	124	329	450	383
销售费用	778	1922	2699	2527
管理费用	1809	2306	3007	3178
财务费用	676	248	542	580
资产减值损失	-268	232	348	368
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	1569	-144	-375	-39
营业利润	4713	9710	12682	11975
营业外收入	37	26	27	26
营业外支出	476	10	5	50
利润总额	4274	9725	12704	11952
所得税	559	1362	1817	1566
净利润	3715	8364	10888	10386
少数股东损益	107	178	253	128
归属母公司净利润	3608	8186	10635	10258
EBITDA	6285	8136	10587	7128
EPS（元）	0.80	1.82	2.36	2.28

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	17.7%	24.2%	36.6%	3.4%
营业利润	50.9%	106.0%	30.6%	-5.6%
归属于母公司净利	36.9%	126.9%	29.9%	-3.5%
获利能力				
毛利率（%）	17.1%	30.2%	30.0%	24.7%
净利率（%）	8.2%	14.9%	14.2%	13.2%
ROE（%）	11.8%	21.7%	22.6%	17.9%
ROIC（%）	7.7%	17.1%	18.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	50.9%	44.9%	43.8%	39.9%
净负债比率（%）	103.7%	81.5%	79.9%	67.9%
流动比率	1.14	1.94	2.44	3.18
速动比率	0.93	1.72	2.21	2.94
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.78	0.85	0.77
应收账款周转率	41.33	29.42	30.79	31.64
应付账款周转率	9.36	8.09	8.54	8.50
每股指标（元）				
每股收益	0.80	1.82	2.36	2.28
每股经营现金流薄）	0.67	3.19	2.56	2.38
每股净资产	6.78	8.38	10.47	12.75
估值比率				
P/E	47.96	26.38	20.30	21.05
P/B	5.67	5.72	4.58	3.76
EV/EBITDA	28.38	24.44	16.40	20.37

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人：盛炜，三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师：宋伟健，五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

联系人：别依田，上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
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%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。