公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（首次）

风险评级：中风险

2021 年 4 月 13 日

多晶硅量价齐升稳业绩，电池片扩能提效高良率

通威股份（600438）2020 及 2021Q1 业绩点评

黄秀瑜
SAC 执业证书编号：S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文
SAC 执业证书编号：S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 13 日	
收盘价(元)	30.96
总市值（亿元）	1394
总股本(亿股)	45.02
流通股本(亿股)	42.88
ROE（TTM）	13.19%
12 月最高价(元)	55.50
12 月最低价(元)	11.22

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：4月12日，通威股份披露2020年年报和2021年一季报，2020年实现营业收入442亿元，同比增长17.69%；归母净利润36.08亿元，同比增长36.95%。公司2021年一季度实现营业收入106.18亿元，同比增长35.69%；净利润8.47亿元，同比增长145.99%。

点评：

- **光伏业务营收首超农牧，硅料需求旺盛。**受益于2020年光伏行业高景气，全球光伏新增装机量高涨，2020年公司光伏业务收入跨过200亿门槛，达225.02亿元，首次超过农牧业务收入的209.36亿元。2021年一季度，公司业绩高增长受益于下游需求旺盛，硅料供应紧缺，价格持续上涨，根据硅业协会，截至4月7日当周，国内单晶复投料价格区间在13.0-13.8万元/吨，成交均价为13.48万元/吨，周环比上涨2.28%，较年初均价8.76万元/吨上涨53.88%；单晶致密料价格区间在12.8-13.5万元/吨，成交均价为13.10万元/吨，周环比上涨2.34%，较年初均价8.5万元/吨上涨54.1%。

- **多晶硅大幅扩产，量价齐升稳业绩。**截至2020年底，公司多晶硅年产能8万吨，在建年产能超过15万吨，各项消耗指标及成本不断降低，2020年乐山一期和包头一期平均生产成本降至3.63万元/吨，随着技术工艺完善、产能扩大，成本水平将进一步优化。目前产品中单晶料占比已达到98%以上，并能实现N型料的批量供给，有效缓解国内高品质硅料仍需部分进口的局面。2020年公司多晶硅产能满负荷运行，共销售多晶硅8.66万吨，同比增长35.79%，毛利率同比增加6.30个百分点至36.78%。公司乐山二期、保山一期合计10万吨多晶硅项目有望于2021年底前投产，届时公司多晶硅产能将超过18万吨，并随着包头二期5万吨项目在2022年建成投产，产能将进一步提升至23万吨。由于2021年多晶硅料供应仍紧张，价格有望维持高位，随着公司产能陆续释放，将增强公司业绩确定性，并提升公司在多晶硅领域的竞争力，进一步扩大市场份额。

- **太阳能电池蝉联桂冠，扩能提效高良率。**截至2020年底，公司太阳能电池年产能达27.5GW，其中单晶电池年产能24.5GW。2020年，公司电池及组件出货量22.16GW，同比增长66.23%，持续保持满产满销，太阳能电池出货量继续位居全球第一。公司眉山二期7.5GW、金堂一期7.5GW及与天合光能合作的金堂15GW 21X大尺寸电池项目，均将于2021年投产，届时总产能将超过55GW，其中166及以上尺寸电池片占比超过90%，进一步优化尺寸结构和提升成本优势。公司的太阳能电池技术沉淀深厚，在原子层沉积背钝化、选择性发射极工艺、双面电池、多主栅、HJT电池、高效组件等核心技术领域有多项自主技术成果。一方面，公司专注于当前主流PERC技术，通过叠加其他工艺技术（如多主栅、高阻密栅、碱抛光、TOPCON

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

等）进行提升和优化，以提高转换效率，降低生产成本，单晶PERC电池产品非硅成本已达到0.2元/w以内。公司HJT电池研发产线于2019年6月正式运行，目前HJT电池最高转换效率已达到25.18%。2021Q1通威HJT中试线平均良率达到97.84%，单日最高良率达到98.44%，该良率已接近PERC(整体良率在97-98%)，远高于TOPCON(整体良率在93%-95%)。

- **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为1.26元、1.51元、1.71元，对应PE分别为25倍、20倍、18倍，首次覆盖，给予推荐评级。
- **风险提示：**下游装机需求下降风险；硅料毛利率下降风险；电池片扩产不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**44200**	**59423**	**75960**	**86595**
营业总成本	**41071**	**53273**	**68250**	**77719**
营业成本	36648	48133	61908	70575
营业税金及附加	124	149	190	216
销售费用	778	891	1139	1299
管理费用	1809	2139	2507	2858
财务费用	676	713	912	1039
研发费用	1035	1248	1595	1732
其他经营收益	**1584**	**504**	**504**	**504**
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	1569	200	200	200
营业利润	**4713**	**6654**	**8214**	**9380**
加 营业外收入	37	40	43	46
减 营业外支出	476	12	13	15
利润总额	**4274**	**6682**	**8244**	**9411**
减 所得税	559	869	1072	1223
净利润	**3715**	**5814**	**7172**	**8188**
减 少数股东损益	107	145	359	491
归母公司所有者的净利润	**3608**	**5668**	**6814**	**7696**
基本每股收益(元)	**0.80**	**1.26**	**1.51**	**1.71**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn