

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

盈利将快速修复, 行业格局优化

公司公告 2020 年中报, 上半年实现营收 187.4 亿元, 同比增长 16.21%, 实现归母净利润 10.1 亿元, 同比下降 30.35%, 扣非归母净利润 9.59 亿元, 同比减少 30.78%。二季度实现营收 109.1 亿元, 同比增长 9.6%, 环比增长 39.5%, 归母净利 6.66 亿元, 同比下降 30.6%, 环比增长 93.3%。**硅料价格进入上升通道, 扩产提升市占率:** 公司上半年实现硅料销量 4.5 万吨, 同比增长 97%, 其中单晶料占比 90.9%, 硅料平均生产成本 3.95 万元/吨, 其中新产能平均生产成本降至 3.65 万元/吨, 在硅料价格低位情况下毛利率依旧维持 27.7%。在硅料持续低价情况下, 2020 年海外高成本产能陆续退出光伏用硅料, 国内低品质硅料也在加速出清, 供给端几乎没有增量, 随着三季度需求转暖和供给端新疆产能的收缩, 硅料价格进入快速上涨通道, 8 月 5 日单晶致密料成交均价 8.38 万元/吨, 较最低点上涨 40% 以上, 8-9 月硅料供给持续收缩, 下游硅片产能和行业总需求提升, 硅料价格仍有大幅上涨动力, 下半年公司硅料板块盈利将快速修复。公司乐山二期与保山一期合计超过 8 万吨硅料在建产能预计 2021 年投产, 将进一步提升市占率。

电池盈利低点已过, 大尺寸产能投放: 上半年公司实现电池与组件销量 7.75GW, 同比增长 33.75%。公司眉山一期 7.5GW 电池产能已投产, 将进一步降本, 现有产能达到 27.5GW。7 月 24 日公司电池报价 0.89 元/W, 较 6 月上涨 0.09 元/W, 下半年大尺寸电池供给偏紧持续, 价格与盈利有进一步提升空间。公司眉山二期 7.5GW 及金堂一期 7.5GW 高效太阳能电池项目预计 2021 年内投产, 产能将超过 40GW。

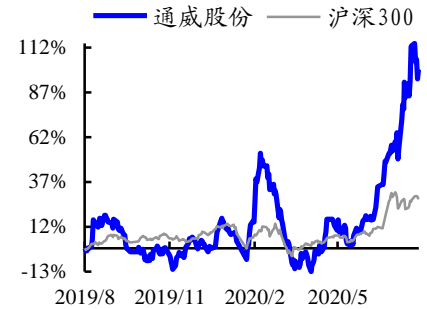
饲料与运营稳定发展: 上半年饲料销量 233.29 万吨, 同比增长 15%, 饲料相关业务收入 84.87 亿元, 同比增长 19.25%。2020 年上半年末电站累计并网 2127MW, 较 19 年底提升 658MW。

盈利预测: 产业链价格上涨持续, 上调 2020 年盈利预期, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.89、1.20 和 1.55 元, 维持买入评级。

风险提示: 产品价格降幅超预期; 光伏海外市场不及预期

股票数据	2020/8/7
6 个月目标价 (元)	35.00
收盘价 (元)	25.60
12 个月股价区间 (元)	11.19 ~ 28.35
总市值 (百万元)	109,769
总股本 (百万股)	4,288
A 股 (百万股)	4,288
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	100

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	31%	73%	96%
相对收益	30%	53%	66%

相关报告

《通威股份 (600438): 成本持续降低, 产能有序扩张》-20200421

《通威股份 (600438): 产能扩张两翼齐飞, 行业格局优化》-20200212

《通威股份 (600438): 硅料产能释放, 电池盈利企稳回升》-20191025

《通威股份 (600438): 业绩高增长, 产能持续释放》-20190815

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	27,535	37,555	42,284	54,717	67,839
(+/-)%	5.53%	36.39%	12.59%	29.40%	23.98%
归属母公司净利润	2,019	2,635	3,807	5,139	6,658
(+/-)%	0.51%	30.51%	44.50%	34.99%	29.57%
每股收益 (元)	0.52	0.68	0.89	1.20	1.55
市盈率	49.23	37.73	28.83	21.36	16.49
市净率	6.53	5.48	5.20	4.17	3.32
净资产收益率 (%)	13.70%	14.94%	18.53%	20.01%	20.59%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,882	3,883	4,288	4,288	4,288

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
djm@nesc.cn
(021)20361230

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002
(021)20361163 guyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,693	1,949	2,116	6,205	净利润	2,682	3,865	5,217	6,760
交易性金融资产	4,546	4,546	4,546	4,546	资产减值准备	48	15	24	34
应收款项	1,672	1,506	1,949	2,416	折旧及摊销	1,996	2,133	2,455	2,974
存货	2,416	2,342	3,026	3,748	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	918	0	0	0	财务费用	754	312	360	345
流动资产合计	13,897	12,931	15,135	21,285	投资损失	-118	-90	-104	-97
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-2,962	-3,371	730	871
长期投资净额	547	547	547	547	其他	0	-260	0	0
固定资产	24,536	27,536	32,536	40,536	经营活动净现金流量	2,357	2,931	8,646	10,849
无形资产	1,710	1,660	1,607	1,556	投资活动净现金流量	-4,291	235	-10,860	-2,867
商誉	636	636	636	636	融资活动净现金流量	1,441	-3,910	2,381	-3,893
非流动资产合计	32,976	30,490	39,035	39,061	企业自由现金流	-299	3,158	-2,381	7,830
资产总计	46,873	43,422	54,169	60,346					
短期借款	3,623	1,008	3,748	200	财务与估值指标				
应付款项	3,609	3,691	4,778	5,936	每股指标				
预收款项	1,571	1,269	1,642	2,035	每股收益 (元)	0.68	0.89	1.20	1.55
一年内到期的非流动负债	1,142	1,500	1,500	1,500	每股净资产 (元)	4.67	4.92	6.14	7.72
流动负债合计	17,843	12,008	17,538	16,956	每股经营性现金流量 (元)	0.61	0.68	2.02	2.53
长期借款	4,089	6,089	6,089	6,089	成长性指标				
其他长期负债	2,447	0	0	0	营业收入增长率	36.39%	12.59%	29.40%	23.98%
长期负债合计	10,890	10,301	10,301	10,301	净利润增长率	30.51%	44.50%	34.99%	29.57%
负债合计	28,734	22,309	27,840	27,257	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	17,628	20,543	25,682	32,341	毛利率	18.69%	20.34%	20.32%	20.15%
少数股东权益	511	569	647	749	净利率	7.02%	9.00%	9.39%	9.81%
负债和股东权益总计	46,873	43,422	54,169	60,346	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	13.79	13.00	13.00	13.00
					存货周转率 (次)	23.92	25.00	25.00	25.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	61.30%	51.38%	51.39%	45.17%
					流动比率	0.78	1.08	0.86	1.26
					速动比率	0.64	0.88	0.69	1.03
					费用率指标				
					销售费用率	2.60%	2.60%	2.40%	2.40%
					管理费用率	4.03%	6.30%	6.00%	5.40%
					财务费用率	1.88%	0.57%	0.55%	0.42%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	37.73	28.83	21.36	16.49
					P/B (倍)	5.48	5.20	4.17	3.32
					P/S (倍)	2.92	2.60	2.01	1.62
					净资产收益率	14.94%	18.53%	20.01%	20.59%

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

董瑜: 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券研究从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

顾一弘: 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn