

大全能源 (688303.SH)

公司快报

主营业务快速增长，新增产能持续释放

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 309.4 亿元，比上年同期上升 185.64%；归属于上市公司股东的净利润 191.21 亿元，比上年同期上升 234.06%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 191.49 亿元，比上年同期上升 235.55%。
- ◆ **硅料量利齐升，公司实现营业收入、利润双增长。**报告期内，公司营业收入大幅增长其主要原因是 2022 年以来，整体光伏市场持续增长，下游需求旺盛、高纯硅料市场持续紧俏、供需紧张，导致销售价格比去年同期同比上涨 61.62%。此外，公司三期 B 阶段项目于年初达产，新产能释放推动销量同比增长 76.37%，综上导致营业收入较去年同期大幅增加；公司成本优势明显，2022 年公司产销两旺，分别实现多晶硅产量 13.38 万吨、销量 13.29 万吨。同时，产品质量维持在高水平，单晶硅片用料占比为 99% 以上，并实现 N 型高纯硅料的批量销售，已获下游主流客户验证通过。
- ◆ **企业成本优势显著，产品质量行业领跑。**在成本控制方面，公司利用数字化、自动化、智能化管理提升效率，通过规模化降低人工成本、严格管控采购流程降低采购成本、提升生产工艺降低原材料和能源单耗。经过建立优化的资本结构、严格的成本费用管理体系与完善的运营机制等一系列方法使公司的成本、费用长期处于行业较低水平，具有较强的竞争力。2022 年，公司多晶硅销售成本从 75.21 元/公斤显著下降至 58.48 元/公斤，年平均销售成本 58.56 元/公斤，毛利率高达 74.69%，相比上年提升 9.14 个百分点。在质量方面，公司通过精细化管理，不断降低表金属杂质含量、提升产品纯度和稳定性。2022 年，公司单晶料产出比例达 99% 以上，其中 99% 以上的产品达到电子三级水平，90% 以上的产品达到电子一级水平，远超《太阳能级多晶硅》(GB/T25074-2017) 特级品国家标准的指标要求，位于行业前列。
- ◆ **投资建议：**发展光伏等新能源已经成为全球共识，公司是光伏多晶硅龙头企业，在产业链内具有重要地位，随着多晶硅供给不断释放，价格有望理性回归，公司的新增产能也将不断释放，依然能有优秀的业绩释放。我们预计 2023-2025 年，归母净利润分别为 135.8、91.2 及 86.4 亿元，对应 EPS 为 6.35、4.27 及 4.04 元/股，对应 PE 为 7.7、11.5 及 12.1 倍，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**客户集中度较高的风险；供应商集中度较高的风险；安全生产的风险等。

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-03-22)

49.02 元

交易数据

总市值(百万元)	104,775.16
流通市值(百万元)	24,823.54
总股本(百万股)	2,137.40
流通股本(百万股)	506.40
12 个月价格区间	72.38/47.52

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.57	-7.26	-10.28
绝对收益	1.07	-2.85	-16.37

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告

大全能源：硅料量利齐升，公司业绩高增-大全能源公司快报 2022.10.30

大全能源：上半年硅料业绩高增，投建工业硅厚植竞争优势-大全能源公司快报 2022.8.4



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,832	30,940	28,156	27,874	32,334
YoY(%)	132.2	185.6	-9.0	-1.0	16.0
净利润(百万元)	5,724	19,121	13,575	9,124	8,639
YoY(%)	448.6	234.1	-29.0	-32.8	-5.3
毛利率(%)	65.7	74.8	59.0	39.0	32.0
EPS(摊薄/元)	2.68	8.95	6.35	4.27	4.04
ROE(%)	34.8	42.0	26.4	15.6	13.5
P/E(倍)	18.3	5.5	7.7	11.5	12.1
P/B(倍)	6.4	2.3	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	52.8	61.8	48.2	32.7	26.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12348	33656	44808	53323	62288	营业收入	10832	30940	28156	27874	32334
现金	4586	23803	30992	41157	45707	营业成本	3720	7789	11544	17003	21987
应收票据及应收账款	3039	1204	2657	1166	3269	营业税金及附加	98	417	205	228	307
预付账款	21	6	19	6	23	营业费用	4	6	8	7	8
存货	2124	1230	3741	3581	5887	管理费用	105	248	249	235	280
其他流动资产	2578	7413	7399	7413	7401	研发费用	42	67	85	72	90
非流动资产	10124	18609	17913	17273	18231	财务费用	155	-79	-160	-468	-568
长期投资	4	4	4	4	4	资产减值损失	0	0	-20	-25	-13
固定资产	6136	9107	10125	10568	11708	公允价值变动收益	16	0	4	5	6
无形资产	257	554	618	698	785	投资净收益	10	7	5	6	7
其他非流动资产	3727	8944	7164	6003	5733	营业利润	6744	22527	16213	10782	10229
资产总计	22472	52265	62720	70595	80518	营业外收入	8	1	3	4	4
流动负债	5114	5534	10110	11106	15196	营业外支出	24	69	25	32	38
短期借款	185	213	213	213	213	利润总额	6728	22459	16191	10754	10196
应付票据及应付账款	1451	986	2626	2693	4185	所得税	1004	3339	2617	1630	1558
其他流动负债	3478	4336	7271	8199	10798	税后利润	5723	19121	13574	9123	8638
非流动负债	890	1189	1189	1189	1189	少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	5724	19121	13575	9124	8639
其他非流动负债	890	1189	1189	1189	1189	EBITDA	7103	22480	15928	10302	9603
负债合计	6004	6723	11299	12295	16385	主要财务比率					
少数股东权益	3	0	-1	-2	-2	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1925	2137	2137	2137	2137	成长能力					
资本公积	6113	17011	17011	17011	17011	营业收入(%)	132.2	185.6	-9.0	-1.0	16.0
留存收益	8427	26393	37917	45318	51917	营业利润(%)	449.0	234.0	-28.0	-33.5	-5.1
归属母公司股东权益	16466	45542	51422	58302	64136	归属于母公司净利润(%)	448.6	234.1	-29.0	-32.8	-5.3
负债和股东权益	22472	52265	62720	70595	80518	获利能力					
						毛利率(%)	65.7	74.8	59.0	39.0	32.0
						净利率(%)	52.8	61.8	48.2	32.7	26.7
						ROE(%)	34.8	42.0	26.4	15.6	13.5
						ROIC(%)	32.3	39.6	24.5	13.8	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.7	12.9	18.0	17.4	20.3
						流动比率	2.4	6.1	4.4	4.8	4.1
						速动比率	1.8	4.5	3.3	3.8	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.5	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.3	14.6	14.6	14.6	14.6
						应付账款周转率	3.5	6.4	6.4	6.4	6.4
						估值比率					
						P/E	18.3	5.5	7.7	11.5	12.1
						P/B	6.4	2.3	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	14.0	3.7	4.7	6.3	6.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn