

大全能源（688303）2022年度业绩快报点评

## 长单助力稳健经营，有序扩张巩固领先地位

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度业绩快报。公司 2022 年实现营收 309.40 亿元，同比增长 185.64%；实现归母净利润 191.20 亿元，同比增长 234.05%；实现扣非归母净利润 191.49 亿元，同比增长 235.54%；归母净利率 61.80%，同比提升 8.95pct。其中 2022Q4 实现营收 62.63 亿元，同比增长 147.84%，环比减少 24.88%；实现归母净利润 40.35 亿元，同比增长 222.66%，环比减少 27.42%；实现扣非归母净利润 40.41 亿元，同比增长 222.43%，环比减少 27.57%；归母净利率 64.43%，同比提升 14.94pct，环比下降 2.26pct。业绩符合预期。

### 评论:

- ❖ **硅料业务量利齐升，支撑业绩快速增长。**2022 年，公司生产稳定、三期 B 阶段 3.5 万吨多晶硅产线爬产顺利，2022 全年实现多晶硅产量 13.38 万吨，同比增长 54.52%；实现销量 13.29 万吨，同比增长 76.27%。其中 22Q4 实现多晶硅产量 3.37 万吨，同比增长 42.80%，环比增长 0.90%；实现多晶硅销量 2.34 万吨，同比增长 101.72%，环比减少 29.36%。据 PVInfoLink 数据，2022 年多晶硅致密料均价为 271 元/kg，较 2021 年均价 186 元/kg 增长 46.15%。行业需求旺盛，硅料价格持续上行并持续高位，使得 2022 年硅料盈利水平创近年来新高，带动公司业绩高增。预计公司 2023Q1 多晶硅产量 3.1-3.2 吨；考虑年度产线检修的影响，预计 2023 年全年多晶硅产量 19-19.5 万吨。
- ❖ **行业竞争或将加剧，积极签订长单稳固行业地位。**2023 年，随着硅料环节产能的进一步释放，供给紧张的局面有望迎来缓解。公司为保障后续硅料产品的持续稳定出货，2022 年 10 月至 12 月，公司陆续签订了合计 125.58 万吨的硅料长单。即使后续硅料环节市场竞争激烈程度加剧，大额长单的签订有助于公司锁定下游客户，保障硅料的后续出货，稳固公司的市场份额和行业地位。
- ❖ **规模有序扩张，进一步增强产业链优势。**公司包头市规划的 10 万吨高纯多晶硅项目预计将于 2023Q2 建成投产，届时公司规模效应将进一步增强。公司包头市工业硅及有机硅一期项目，将建设年产 15 万吨高纯工业硅产能，预计于 2023Q3 投产。高纯多晶硅及半导体多晶硅项目二期启动，计划将于 2023 年底建成投产。项目实施达产后，公司累计年产能可实现 30.5 万吨，进一步巩固和提升公司在高纯多晶硅生产领域的产能、技术等综合优势。
- ❖ **投资建议：**公司布局上游产业链，持续降本增效，硅料行业地位领先，我们预计公司 2022-2024 公司归母净利润分别为 191.2/142.3/138.1 亿元（前值 191.0/142.1/137.4 亿元），当前市值对应 PE 分别为 5/7/7 倍。参考可比公司估值，同时考虑 2022 年是硅料盈利的周期高点，给予 2023 年 10x PE，对应目标价 66.59 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险因素：**终端需求不及预期，产能扩张进度不及预期，市场竞争加剧等。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	10,832	30,940	26,234	27,646
同比增速(%)	132.2%	185.6%	-15.2%	5.4%
归母净利润(百万)	5,724	19,120	14,233	13,814
同比增速(%)	448.6%	234.0%	-25.6%	-2.9%
每股盈利(元)	2.97	8.95	6.66	6.46
市盈率(倍)	16	5	7	7
市净率(倍)	5.6	2.9	2.1	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 3 月 1 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：66.59 元

当前价：47.93 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

#### 证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	213,739.62
已上市流通股(万股)	50,639.62
总市值(亿元)	1,027.45
流通市值(亿元)	243.42
资产负债率(%)	17.17
每股净资产(元)	19.37
12 个月内最高/最低价	77.03/47.04

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《大全能源（688303）2022 年业绩预增点评：业绩符合预期，长单保障业务稳健发展》

2023-01-27

《大全能源（688303）2022 三季度报点评：业绩延续高增，长单保障未来出货》

2022-10-30

《大全能源（688303）重大事项点评：签订百亿硅料长单，保障业务稳健发展》

2022-10-17

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,586	20,710	31,502	45,206
应收票据	3,039	8,663	8,395	7,741
应收账款	0	0	0	0
预付账款	21	75	81	109
存货	2,124	2,191	2,947	4,163
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,578	3,019	2,189	2,235
流动资产合计	12,348	34,658	45,114	59,454
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	6,136	9,522	11,070	11,063
在建工程	3,677	2,400	4,200	4,330
无形资产	257	231	208	187
其他非流动资产	50	51	51	51
非流动资产合计	10,124	12,208	15,533	15,635
<b>资产合计</b>	<b>22,472</b>	<b>46,866</b>	<b>60,647</b>	<b>75,089</b>
短期借款	185	285	385	485
应付票据	0	1,185	1,369	1,102
应付账款	1,451	1,412	1,700	2,337
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,290	3,685	3,124	3,292
其他应付款	1,605	1,605	1,605	1,605
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	582	2,004	1,542	1,533
流动负债合计	5,113	10,176	9,725	10,354
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	890	890	890	890
非流动负债合计	890	890	890	890
<b>负债合计</b>	<b>6,003</b>	<b>11,066</b>	<b>10,615</b>	<b>11,244</b>
归属母公司所有者权益	16,466	35,798	50,032	63,846
少数股东权益	3	2	0	-1
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,469</b>	<b>35,800</b>	<b>50,032</b>	<b>63,845</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,472</b>	<b>46,866</b>	<b>60,647</b>	<b>75,089</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,644</b>	<b>15,556</b>	<b>15,623</b>	<b>14,990</b>
现金收益	6,380	19,923	15,383	15,093
存货影响	-1,803	-66	-756	-1,217
经营性应收影响	-1,952	-5,673	268	629
经营性应付影响	2,368	1,146	471	372
其他影响	-2,349	227	257	113
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,586</b>	<b>-3,284</b>	<b>-3,000</b>	<b>-950</b>
资本支出	-3,811	-2,723	-4,300	-1,230
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	225	-561	1,300	280
<b>融资活动现金流</b>	<b>5,105</b>	<b>3,852</b>	<b>-1,831</b>	<b>-336</b>
借款增加	-1,730	100	100	100
股利及利息支付	-45	-187	-203	-179
股东融资	6,104	6,104	6,104	6,104
其他影响	776	-2,165	-7,832	-6,361

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>10,832</b>	<b>30,940</b>	<b>26,234</b>	<b>27,646</b>
营业成本	3,720	7,451	8,590	10,439
税金及附加	98	193	143	164
销售费用	4	93	105	138
管理费用	105	404	342	361
研发费用	42	119	153	161
财务费用	155	165	176	152
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	-4	-6	-3
公允价值变动收益	16	3	5	6
投资收益	10	3	3	4
其他收益	11	9	10	10
<b>营业利润</b>	<b>6,744</b>	<b>22,527</b>	<b>16,736</b>	<b>16,248</b>
营业外收入	8	3	3	3
营业外支出	24	71	21	25
<b>利润总额</b>	<b>6,728</b>	<b>22,459</b>	<b>16,718</b>	<b>16,226</b>
所得税	1,005	3,340	2,486	2,413
<b>净利润</b>	<b>5,723</b>	<b>19,119</b>	<b>14,232</b>	<b>13,813</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,724</b>	<b>19,120</b>	<b>14,233</b>	<b>13,814</b>
NOPLAT	5,855	19,259	14,382	13,942
EPS(摊薄) (元)	2.97	8.95	6.66	6.46

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	132.2%	185.6%	-15.2%	5.4%
EBIT 增长率	388.6%	228.7%	-25.3%	-3.1%
归母净利润增长率	448.6%	234.0%	-25.6%	-2.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	65.7%	75.9%	67.3%	62.2%
净利率	52.8%	61.8%	54.2%	50.0%
ROE	34.8%	53.4%	28.4%	21.6%
ROIC	38.4%	56.0%	31.1%	24.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.7%	23.6%	17.5%	15.0%
债务权益比	6.5%	3.3%	2.5%	2.2%
流动比率	2.4	3.4	4.6	5.7
速动比率	2.0	3.2	4.3	5.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.7	0.4	0.4
应收账款周转天数		0	0	0
应付账款周转天数	88	69	65	70
存货周转天数	118	104	108	123
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.97	8.95	6.66	6.46
每股经营现金流	1.24	7.28	7.31	7.01
每股净资产	7.70	16.75	23.41	29.87
<b>估值比率</b>				
P/E	16	5	7	7
P/B	6	3	2	2
EV/EBITDA	33	11	14	14

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522