

# 硅料价格博弈影响 12 月销量， 盈利水平维持高位

## 核心观点

Q4 单季度公司归母净利润为 39.15-41.15 亿元，同比增长 212.9%-228.9%，环比下降 26%-29.6%。Q4 归母净利润环比下降主要系 12 月硅料价格博弈影响公司硅料销量，但公司单吨净利依然维持高位。公司包头 1 期 10 万吨、2 期 10 万吨新产能预计将分别在 2023 年 Q2、年底投放，年底预计公司硅料产能将到 30.5 万吨。公司硅料品质优势明显，2022 年累计签订长单 128.58 万吨，在手订单饱满。

## 事件

公司发布了业绩预告，预计 2022 年归母净利润 190-192 亿元，同比增长 231.94%-235.44%，其中 Q4 单季度公司归母净利润为 39.15-41.15 亿元，同比增长 212.9%-228.9%，环比下降 26%-29.6%。

## 简评

四季度业绩环比下降主要系 12 月硅料价格博弈影响公司硅料销量，但公司单吨净利依然维持高位。参考公司已投放产能，预计 Q4 公司硅料产量约为 3.2 万吨，但 12 月开始硅料价格快速下降，硅片厂推迟采购导致公司产生了部分库存，因此预计 Q4 公司硅料销量约为 2-2.2 万吨，对应公司硅料单吨净利约为 18 万元/吨，维持高位。

包头新产能持续投放，行业地位稳固。截止 2022 年底，公司硅料年产能已经达到 10.5 万吨，包头 1 期 10 万吨新产能预计将在 2023 年 Q2 投产，包头 2 期 10 万吨产能也已经完成能评批复手续，预计在 2023 年底投产，预计年底公司产能将到 30.5 万吨。

公司硅料品质优势显著，在手长单饱满。电池技术向 N 型转型对硅料品质要求进一步提升，而公司致密料目前已经能够满足 N 型电池理化指标要求。基于品质优势，2022 年以来，公司累计签订了硅料长单 128.58 万吨，按照算术平均测算，对应公司 2023 年硅料在手订单约为 22.69 万吨，足以覆盖今年公司硅料有效产能。

## 大全能源 (688303)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号: s1440521100008

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 编号: s1440521120004

发布日期: 2023 年 01 月 30 日

当前股价: 50.96 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.86/0.11	-0.47/-12.43	4.21/7.09
12 月最高/最低价 (元)		77.19/46.01
总股本 (万股)		213,739.62
流通 A 股 (万股)		50,639.62
总市值 (亿元)		1,089.22
流通市值 (亿元)		258.06
近 3 月日均成交量 (万股)		681.25
主要股东		
Daqo New Energy Corp.		71.66%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22.08.05 【中信建投光伏设备】大全能源 (688303):业绩符合预期,硅料供需持续紧张价格居高不下
- 22.07.09 【中信建投光伏设备】大全能源 (688303):硅料产量、价格环比显著增长,业绩超预期
- 21.08.18 【中信建投电气设备】大全能源 (688303):硅料持续高景气,产能有望快速扩张

**投资建议：**公司是一线硅料龙头，硅料品质卓越，成本优势领先，在手订单充足，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 190.6、102.2、111.6 亿元，对应 1 月 20 日收盘价 PE 分别为 5.6、10.5、9.6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**1、**硅料产能快速释放。**2023 年硅料新产能投放较多，如果短时间内硅料产能快速释放并且快于需求增速，可能导致硅料价格大幅下跌，影响公司业绩；2、**光伏终端需求不及预期。**组件需求可能受到疫情反复、需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电、疫情反复等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力；3、**原材料价格大幅上涨。**硅料主要原材料为工业硅，若由于限电等因素导致工业硅供应不足价格上涨，公司硅料成本可能上涨，影响盈利能力。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,664	10,832	30,528	21,279	28,359
增长率(%)	92.3	132.2	181.8	-30.3	33.3
净利润(百万元)	1,043	5,724	19,063	10,218	11,163
增长率(%)	322.3	448.6	233.0	-46.4	9.2
ROE(%)	22.3	34.8	55.5	23.1	20.3
EPS(元/股，摊薄)	0.64	2.97	9.90	5.31	5.80
P/E(倍)	86.6	18.7	5.6	10.5	9.6
P/B(倍)	19.4	6.5	3.1	2.4	1.9

资料来源：公司公告，中信建投证券

## 分析师介绍

**朱玥：**中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

**王吉颖：**中信建投证券电力设备及新能源研究员，中央财经大学金融硕士，负责光伏辅材及上游资源研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk