

通威股份 (600438)

2023年1季度业绩预告点评: Q1 硅料量利双超, 新技术电池放量在即

买入 (维持)

2023年04月09日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	63,491	126,571	119,521	161,452
同比	44%	99%	-6%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	8,208	26,232	17,546	16,116
同比	128%	220%	-33%	-8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.82	5.83	3.90	3.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.46	7.03	10.50	11.44

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季度主要经营数据, 实现营收 350-360 亿元, 同比+42%-46%, 归母净利润 83-87 亿元, 同比+60%-68%, 环比+59%-139%, 盈利超预期。
- **2023Q1 硅价回升后缓降, 单吨盈利坚挺。** 我们预计公司 2023Q1 硅料出货约 8 万吨, 权益出货约 6 万吨, 2023Q1 硅料价格反弹回升后缓降, 我们测算单吨净利约 12-13 万, 盈利坚挺。公司产能持续扩张, 2023 年新增乐山三期 12 万吨, 我们预计年底名义产能达 35 万吨, 2024-2026 年将扩展至 80-100 万吨。展望 2023 年, 我们预计公司硅料出货 30 万吨+, 对应权益出货 25-26 万吨; 凭借规模效应+工艺控制, 公司硅料成本位于行业优势地位, 较二线企业平均成本低 1 万, 龙头优势进一步稳固。
- **电池盈利坚挺, N 型即将放量。** 我们预计公司 2023Q1 电池出货 15-16GW, 我们测算单瓦净利约 6-7 分。公司 N 型电池即将放量, 8.5GW TOPCon 已于 2022 年底投产, 预计 2023Q2 满产。彭山 1 期 16GW TOPCon 已招标完成, 我们预计 2023Q3 开始投产, 另有 16GW 新技术规划, 我们预计将在后续投产, 届时电池产能达 100GW。展望 2023 全年, 我们预计公司电池出货 70GW+, 其中 TOPCon 约 10GW, 带动盈利能力结构性提升!
- **组件出货放量, 产能加速布局。** 我们预计公司 2023Q1 组件出货约 3GW, 出货高增。公司组件业务成长迅速: 产能上, 2022 年底约 13-14GW; 2023 年我们预计新增盐城 25GW+南通 25GW+金堂 16GW, 年底产能将达 80GW。出货上: 展望 2023 年, 我们预计公司组件出货约 30GW, 2024 年进一步提升至 50GW+。组件高速增长, 龙头迎进一步成长。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司硅料盈利坚挺, 我们维持 2022-2024 年公司盈利预测, 我们预计归母净利润为 262/175/161 亿元, 同比+220%/-33%/-8%。基于公司硅料龙头地位, 电池组件业务放量, 我们给予公司 2023 年 15xPE, 对应目标价 58 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.91
一年最低/最高价	35.15/67.86
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	175,171.10
总市值(百万元)	175,171.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.16
资产负债率(% ,LF)	51.16
总股本(百万股)	4,501.96
流通 A 股(百万股)	4,501.96

相关研究

《通威股份(600438): 2022 年业绩预告点评: 电池组件深化布局, 龙头进一步成长!》

2023-01-20

《通威股份(600438): 2022 年三季报点评: 利润再创新高, 电池组件加深布局, 看好龙头一体化成长》

2022-10-26

通威股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	28,749	68,488	77,169	105,548	营业总收入	63,491	126,571	119,521	161,452
货币资金及交易性金融资产	3,013	20,009	29,111	40,011	营业成本(含金融类)	45,918	80,417	87,507	128,479
经营性应收款项	17,506	34,510	32,992	44,926	税金及附加	276	380	359	484
存货	5,683	9,952	10,830	15,901	销售费用	919	1,683	1,434	1,776
合同资产	715	1,426	1,346	1,818	管理费用	2,948	5,632	5,020	6,458
其他流动资产	1,833	2,592	2,890	2,893	研发费用	2,036	3,671	2,510	3,294
非流动资产	59,501	72,980	88,011	104,419	财务费用	637	814	933	1,304
长期股权投资	456	456	456	456	加:其他收益	359	797	418	565
固定资产及使用权资产	41,675	46,193	51,478	57,165	投资净收益	43	13	275	210
在建工程	10,636	19,497	29,244	39,965	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	2,411	2,511	2,511	2,511	减值损失	-253	-711	-284	-256
商誉	747	747	747	747	资产处置收益	-78	-633	-12	-16
长期待摊费用	262	262	262	262	营业利润	10,834	33,441	22,156	20,159
其他非流动资产	3,314	3,314	3,314	3,314	营业外净收支	-444	-570	-170	-200
资产总计	88,250	141,468	165,180	209,968	利润总额	10,390	32,871	21,986	19,959
流动负债	28,360	53,237	58,061	85,584	减:所得税	1,648	4,931	3,298	2,794
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,862	10,268	11,586	17,648	净利润	8,742	27,940	18,688	17,165
经营性应付款项	18,211	31,919	34,703	50,930	减:少数股东损益	534	1,708	1,142	1,049
合同负债	3,112	5,450	5,931	8,707	归属母公司净利润	8,208	26,232	17,546	16,116
其他流动负债	3,174	5,600	5,842	8,299	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.82	5.83	3.90	3.58
非流动负债	18,234	18,634	18,834	18,934	EBIT	11,587	34,788	22,692	20,960
长期借款	11,441	11,841	12,041	12,141	EBITDA	14,839	38,357	26,660	25,378
应付债券	410	410	410	410	毛利率(%)	27.68	36.47	26.79	20.42
租赁负债	2,501	2,501	2,501	2,501	归母净利率(%)	12.93	20.73	14.68	9.98
其他非流动负债	3,882	3,882	3,882	3,882	收入增长率(%)	43.64	99.35	-5.57	35.08
负债合计	46,593	71,871	76,895	104,518	归母净利润增长率(%)	127.50	219.60	-33.11	-8.15
归属母公司股东权益	37,503	63,735	81,281	97,397					
少数股东权益	4,154	5,862	7,004	8,053					
所有者权益合计	41,657	69,597	88,285	105,449					
负债和股东权益	88,250	141,468	165,180	209,968					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7,618	29,906	27,702	26,899	每股净资产(元)	8.33	14.16	18.06	21.64
投资活动现金流	-13,591	-18,948	-19,191	-21,088	最新发行在外股份(百万股)	4,502	4,502	4,502	4,502
筹资活动现金流	2,902	6,038	590	5,089	ROIC(%)	18.93	38.28	18.42	14.25
现金净增加额	-3,083	16,996	9,102	10,900	ROE-摊薄(%)	21.89	41.16	21.59	16.55
折旧和摊销	3,252	3,568	3,968	4,418	资产负债率(%)	52.80	50.80	46.55	49.78
资本开支	-13,851	-18,961	-19,466	-21,298	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.46	7.03	10.50	11.44
营运资本变动	-5,894	-5,938	3,985	1,526	P/B(现价)	4.91	2.89	2.27	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

