

通威股份(600438)

报告日期: 2023年05月11日

业绩符合预期, 一体化趋势加速

——通威股份 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

- 光伏多晶硅盈利维持高位, 22 年及 23Q1 业绩同比大幅增长**
 2022 年, 公司实现营业收入 1424.23 亿元, 同比增长 119.69%; 归母净利润 257.26 亿元, 同比增长 217.25%; 扣非归母净利润 265.47 亿元, 同比增长 216.50%。2023Q1, 公司实现归母净利润 86.01 亿元, 同比增长 65.59%; 扣非归母净利润 85.04 亿元, 同比增长 65.62%。
- 光伏多晶硅: 盈利维持高位, 产能规模、生产成本、产品质量行业领先**
 2022 年, 公司实现高纯晶硅产量 26.69 万吨, 销量 25.68 万吨, 同比增长 138.41%。全年单位硅耗、综合电耗、蒸汽消耗分别同比下降 2.7%、10.7%、72%, 产品质量进一步提升, 单晶率持续稳定在 99%以上, 实现对下游主要 N 型料客户的长期稳定供货, 全年 N 型料供货量同比大幅增长。截至 2022 年末, 公司多晶硅产能超 26 万吨, 永祥能源科技一期 12 万吨项目预计 2023Q3 投产, 届时公司高纯晶硅年产能将超过 38 万吨。根据公司经营计划, 2023 年公司力争实现高纯晶硅业务出货 30 万吨。
- 光伏电池: 出货量蝉联全球第一, 加速 N 型电池产能建设**
 2022 年, 公司实现电池销量 47.98GW, 同比增长 37.35%, 继续蝉联全球第一, 并成为行业内首家累计出货量突破 100GW 的电池生产企业。截至 2022 年末, 公司总产能规模已超 70GW, 其中 182mm 及以上尺寸产能占比超 95%。2022 年 11 月底, 公司眉山 9GW TNC 电池项目投产, 目前已满产发挥, 产品平均转换效率 25.5%, 若叠加 SE 等技术, 转换效率预计将提高至 25.7%。公司还启动了彭山 16GW TNC 电池项目的建设, 预计将于 2023 年下半年建成投产, 届时公司 TNC 电池产能将达到 25GW。根据经营计划, 2023 年公司力争实现太阳能电池业务出货 70GW (含自用)。
- 光伏组件: 加速产能建设及全球渠道搭建, 一体化趋势加速**
 2022 年, 公司开始全面布局组件业务。公司通过对原合肥基地多晶电池车间技改, 用时 3 个月即实现“8GW 光伏智能工厂技改项目”产品顺利下线, 组件产能跃升至 14GW。公司组件产品定位于头部品牌, 充分发挥上游资源优势, 助力全球渠道快速搭建。2022 年公司组件销量 7.94GW, 同比增长 226.06%。公司已陆续启动盐城、金堂、南通等组件项目, 预计 2023 年底公司组件产能将达到 80GW。根据经营计划, 2023 年公司力争实现组件业务出货 35GW。
- 盈利预测与估值**
下调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是光伏多晶硅及电池片双龙头, 组件一体化布局加速。考虑多晶硅价格下行趋势延缓至 2023 及 2024 年, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 202.75、184.90、219.60 亿元 (下调前预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 210.37、231.31 亿元), 同比分别-21.19%、-8.80%、+18.77%, 对应 EPS 分别 4.50、4.11、4.88 元/股, 对应 PE 分别 9、9、8 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 光伏需求不及预期; 项目扩产进度不及预期; 产品价格下行超预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	142423	127616	162667	182592
(+/-) (%)	124.32%	-10.40%	27.47%	12.25%
归母净利润	25726	20275	18490	21960
(+/-) (%)	213.43%	-21.19%	-8.80%	18.77%
每股收益(元)	5.71	4.50	4.11	4.88
P/E	7	9	9	8
ROE (%)	44.78%	23.89%	17.28%	16.86%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.91
总市值(百万元)	175,171.10
总股本(百万股)	4,501.96

股票走势图



相关报告

- 《多晶硅及电池片盈利维持高位, 发力组件加强垂直一体化布局——通威股份 2022 年前三季度业绩预增公告点评》
2022.10.10
- 《多晶硅及电池片量利齐升, TOPCon 产线量产在即——通威股份 2022 年半年报点评报告》
2022.08.19
- 《【浙商电新】通威股份 (600438) 点评报告: 发布员工持股计划草案, 光伏双料龙头长期竞争力再提升 20220517》
2022.05.17

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	75511	89149	109618	131428
现金	36842	51276	65977	84934
交易性金融资产	4299	4299	4299	4299
应收账款	6952	5974	7360	7967
其它应收款	478	428	545	612
预付账款	1487	1515	2023	2282
存货	11003	11207	14964	16883
其他	14451	14451	14451	14451
非流动资产	69733	81558	92499	102390
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	391	391	391	391
固定资产	53292	65158	76023	85885
无形资产	2456	2315	2175	2034
在建工程	3752	3802	3842	3873
其他	9843	9893	10069	10206
资产总计	145244	170707	202116	233818
流动负债	36357	36558	44951	49270
短期借款	88	88	88	88
应付款项	19870	20239	27023	30488
预收账款	36	33	42	47
其他	16364	16199	17799	18647
非流动负债	35641	37641	39641	41641
长期借款	15409	17409	19409	21409
其他	20232	20232	20232	20232
负债合计	71999	74199	84592	90911
少数股东权益	12448	17686	22463	28137
归属母公司股东权益	60797	78822	95061	114770
负债和股东权益	145244	170707	202116	233818

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	43818	32300	32521	36675
净利润	32373	25514	23267	27634
折旧摊销	5186	4427	5438	6449
财务费用	689	1167	1121	1019
投资损失	421	0	0	0
营运资金变动	8808	946	6057	3020
其它	(3659)	246	(3362)	(1447)
投资活动现金流	(20806)	(16447)	(16447)	(16447)
资本支出	(9359)	(16245)	(16245)	(16245)
长期投资	70	0	0	0
其他	(11517)	(203)	(203)	(203)
筹资活动现金流	9246	(1418)	(1372)	(1270)
短期借款	(1287)	0	0	0
长期借款	3968	2000	2000	2000
其他	6565	(3418)	(3372)	(3270)
现金净增加额	32258	14434	14701	18957

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	142423	127616	162667	182592
营业成本	88060	89696	119762	135122
营业税金及附加	911	510	651	730
营业费用	1435	1021	4067	3652
管理费用	7868	3828	6832	7304
研发费用	1464	638	1952	1461
财务费用	689	1167	1121	1019
资产减值损失	(2348)	(255)	(325)	(365)
公允价值变动损益	(36)	0	0	0
投资净收益	(421)	0	0	0
其他经营收益	384	356	454	510
营业利润	39574	30856	28411	33449
营业外收支	(1235)	(840)	(1037)	(939)
利润总额	38339	30016	27373	32510
所得税	5966	4502	4106	4877
净利润	32373	25514	23267	27634
少数股东损益	6646	5238	4777	5673
归属母公司净利润	25726	20275	18490	21960
EBITDA	43901	35418	33687	39703
EPS (最新摊薄)	5.71	4.50	4.11	4.88

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	124.32%	-10.40%	27.47%	12.25%
营业利润	265.27%	-22.03%	-7.92%	17.73%
归属母公司净利润	213.43%	-21.19%	-8.80%	18.77%
获利能力				
毛利率	38.17%	29.71%	26.38%	26.00%
净利率	22.73%	19.99%	14.30%	15.13%
ROE	44.78%	23.89%	17.28%	16.86%
ROIC	37.90%	24.79%	19.28%	19.33%
偿债能力				
资产负债率	49.57%	43.47%	41.85%	38.88%
净负债比率	24.60%	26.56%	25.66%	26.08%
流动比率	2.08	2.44	2.44	2.67
速动比率	1.77	2.13	2.11	2.32
营运能力				
总资产周转率	1.22	0.81	0.87	0.84
应收账款周转率	38.40	29.90	35.46	33.47
应付账款周转率	9.19	8.07	9.14	8.47
每股指标(元)				
每股收益	5.71	4.50	4.11	4.88
每股经营现金	9.73	7.17	7.22	8.15
每股净资产	13.50	17.51	21.12	25.49
估值比率				
P/E	6.81	8.64	9.47	7.98
P/B	2.88	2.22	1.84	1.53
EV/EBITDA	3.88	4.65	4.66	3.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>