

2022年7月7日
沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元)
78.5RMB
公司基本信息

产业别	电气设备		
A 股价(2022/7/6)	65.38		
上证指数(2022/7/6)	3355.35		
股价 12 个月高/低	67.86/34.43		
总发行股数(百万)	4501.55		
A 股数(百万)	4501.55		
A 市值(亿元)	2943.11		
主要股东	通威集团有限公司(43.85%)		
每股净值(元)	8.50		
股价/账面净值	7.69		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	30.6	70.7	59.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-26	34.45	买进

产品组合

光伏业务	60.8%
农牧业务	39.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.7%
一般法人	50.9%

股价相对大盘走势

通威股份 (600438.SH)
BUY 买进
硅料产品价量齐升，上半年业绩高增，建议“买进”
结论与建议：

公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，上半年净利润预计 120 亿元—125 亿元，YOY+304.6%—321.5%（扣非后净利润预计 120 亿元—125 亿元，YOY+300.7%—317.4%），折合 EPS 约 2.67 元-2.78 元。公司业绩超预期。

随着国内外光伏需求的大幅提升，加之硅料增产量低于预期，多晶硅料价格有望持续维持高位。公司领先扩张产能，并具备成本优势，有望带来较好的业绩弹性。我们上调公司 2022 和 2023 年净利润至 225.9 亿元和 195 亿元，YOY 分别为+175%和-13%，EPS 分别为 5.02 元和 4.34 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 13 倍和 15 倍，给予买进建议。

■ **公司上半年净利润 YOY+304%-321%，全年硅料营收有望翻倍增长：**公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，上半年公司净利润预计为 120 亿元—125 亿元，YOY+304.6%-321.5%（扣非后净利润预计为 120 亿元-125 亿元，YOY+300.7%-317.4%），折合 EPS 约为 2.67 元-2.78 元，公司业绩超预期。分季度看，公司 Q2 净利润预计为 68 亿元-73 亿元，YOY+221%-245%（扣非后净利润预计 69 亿元-74 亿元，YOY+212%-235%）。折合 EPS 约 1.51 元-1.62 元。公司业绩高速增长，主要是因为硅料产品量价齐升，并且电池片业务盈利能力修复、农牧板块也持续向好。

当前各国加快新能源转型，国内外光伏装机需求明显增加。根据国家能源局数据，今年 1-5 月光伏累计装机量为 23.71GW，同比增长 139.3%；根据 PV Infolink 的数据，1-5 月光伏组件累计出口达 63.4GW，同比增长 102%。在行业高景气的背景下，硅料产品供不应求，量价齐升。截止 6 月底，光伏硅料价格达 27.2 万元/吨，较年初增长 17%。虽然预计下半年有较多硅料产能释放，但需求高增，加上部分产能 7 月将停产检修、下游新产能备库等因素影响，我们预计硅料价格景气度有望延长。随着产能爬坡，我们预计今年公司硅料板块营收有望翻倍增长。

■ **公司近期签订多份硅料长单，出货量有望稳步提升：**6-7 月，公司接连签订多份锁量不锁价的长单，累计订单量达 85.6 万吨，其中包头美科硅能源计划在 2022 年-2027 年期间向公司合计采购 25.61 万吨多晶硅；双良硅材料、宇泽半导体和青海高景太阳能科技计划在 2022 年-2026 年期间分别采购 22.25 万吨、16.11 万吨和不低于 21.61 万吨多晶硅。目前公司大部分硅料产能以长单形式锁定，体现了光伏市场的高景气度，公司硅料出货量有望稳步提升。

■ **盈利预期：**由于硅料价格持续位于高位，我们上调公司 2022 和 2023 年净利润至 225.9 亿元和 195 亿元，YOY 分别为+175%和-13%，EPS 分别为 5.02 元和 4.34 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 13 倍和 15 倍，给予买进建议。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利(Net profit)	RMB百万元	2635	3608	8208	22588	19540
同比增减	%	30.51%	36.95%	127.50%	175.19%	-13.49%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.679	0.801	1.823	5.018	4.341
同比增减	%	30.50%	18.12%	127.50%	175.19%	-13.49%
A股市盈率(P/E)	X	51.83	43.88	19.29	7.01	8.10
股利(DPS)	RMB元	0.19	0.24	0.91	1.64	1.31
股息率(Yield)	%	0.53%	0.69%	2.59%	4.67%	3.73%

【投资评级说明】

评级	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评级 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	37555	44200	63491	96790	111901
经营成本	30536	36648	45918	59381	77551
营业税金及附加	123	124	276	387	448
销售费用	975	778	919	1452	1119
管理费用	1514	1809	2948	3678	3917
财务费用	708	676	637	871	1007
资产减值损失	-5	-268	-129	1	1
投资收益	118	1569	43	150	150
营业利润	3123	4713	10834	28369	24756
营业外收入	42	37	20	1	1
营业外支出	14	476	464	100	301
利润总额	3152	4274	10390	28270	24456
所得税	469	559	1648	4241	3668
少数股东损益	48	107	534	1442	1247
归属于母公司所有者的净利润	2635	3608	8208	22588	19540

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	2693	6264	2903	8224	13547
应收帐款	1672	1069	2916	3207	3528
存货	2416	2773	5683	5967	6265
流动资产合计	13743	25592	28749	29324	29910
长期投资净额	440	478	456	479	503
固定资产合计	24534	29830	37299	41029	45132
在建工程	3587	2998	10636	5318	2659
无形资产	1710	1664	2411	2363	2315
资产总计	46821	64252	88250	89455	91042
流动负债合计	17843	22381	28360	27509	26684
长期负债合计	10889	10327	18234	16957	15770
负债合计	28733	32708	46593	44466	42454
少数股东权益	511	1003	4154	4486	4845
股东权益合计	18088	31544	41657	44989	48588
负债和股东权益总计	46821	64252	88250	89455	91042

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	2357	3025	7618	10666	9599
投资活动产生的现金流量净额	-4291	-4740	-13591	-6796	-5436
筹资活动产生的现金流量净额	1441	5795	2902	1451	1161
现金及现金等价物净增加额	-485	4043	-3083	5321	5323
货币资金的期末余额	1943	5986	2903	8224	13547
货币资金的期初余额	2428	1943	5986	2903	8224

¹此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¹持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¹。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。