

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 |

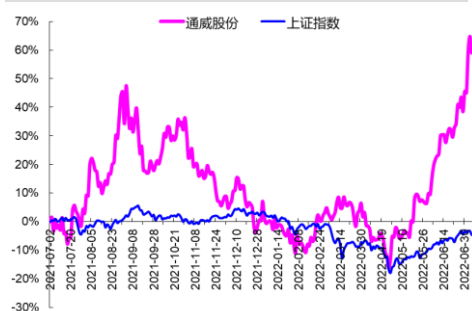
#### 产品组合

|      |       |
|------|-------|
| 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

硅料产品量价齐升，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，加之硅料增量产量低于预期，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，2022 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%   |

#### 【投资评等说明】

| 评等                 | 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等<br>预期近期股价将处于盘整<br>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

<sup>1</sup> 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)有限公司相信用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实审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@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j@。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。