

推荐（维持）

硅料量价齐升推动业绩高增，深耕新一代电池技术

风险评级：中风险

通威股份（600438）2022 年半年度业绩点评

2022 年 8 月 18 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340121070105

电话：0769-22110925

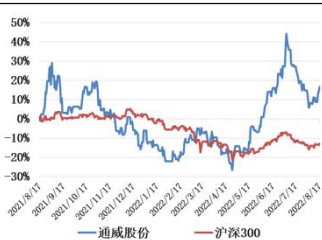
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 8 月 17 日

收盘价(元)	54.80
总市值(亿元)	2467
总股本(亿股)	45.02
流通股本(亿股)	45.02
ROE(TTM)	25.88%
12 月最高价(元)	67.86
12 月最低价(元)	34.43

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

**事件：**公司发布2022年半年度业绩公告。公司2022年上半年实现营业总收入603.39亿元，同比增长127.16%；实现归属于上市公司股东的净利润122.24亿元，同比增长312.17%，业绩符合市场预期。

**点评：**

■ **公司2022Q2业绩亮眼，2022H1盈利能力大增。**单季度看，2022Q2下游需求旺盛，多晶硅价格延续涨价趋势，随着公司新增产能的释放，公司受益于多晶硅产品的量价齐升，Q2业绩实现高增长。2022Q2，公司实现营业总收入356.54亿元，同比增长123.61%，环比增长44.43%；实现归母净利润70.29亿元，同比增长231.83%，环比增长35.32%。2022H1公司毛利率和净利率分别达到35.06%和23.59%，同比提高10.82pct和11.74pct。

■ **多晶硅新增产能释放，有望带动全年业绩高增。**根据工信部，2022年上半年，国内多晶硅产量约36.5万吨，产量同比增长53.4%，同期，公司多晶硅产能利用率达到119.28%，实现高纯晶硅产量10.73万吨，同比增长112.15%，国内市占率近3成。同时，公司的N型硅料质量充分适应市场需求，出货量持续提升。根据硅业分会，截止8月17日，最近一周单晶复投料价格较年初价格上涨了约31.7%。由于7月部分多晶硅企业停产、检修，叠加8月受四川限电等因素影响，2022Q3多晶硅产量或低于预期，维持供不应求状态，短期内多晶硅价格仍将维持高位，随着全年价格中枢同比进一步抬高及后续公司新增产能进一步释放，有望带动公司全年业绩高增。

■ **长协大单保障多晶硅稳定销售，深耕新一代电池技术。**今年3月以来，公司陆续发布了与隆基、高景、宇泽、双良、美科五家企业新签硅料长单购销合约的公告，签单规模合计约106万吨多晶硅，将保障公司多晶硅的稳定销售。上半年公司电池销量21.79GW，同比增长54.55%。目前公司大尺寸太阳能电池出货占比超过75%，后续金堂二期8GW、眉山三期8.5GW建成投产后，预计2022年底公司电池产能将超过70GW，大尺寸产能占比有望达到90%以上，年内电池盈利有望得到修复。另外，公司TOPCon电池平均转换效率超过24.7%，并规划新增建设8.5GW TOPCon电池产线，预计将于2022年底建成投产。公司HJT电池最高研发效率已达到25.67%，替代银的金属化技术亦取得进展，同时，公司还展开了对全背接触电池、钙钛矿/硅叠层电池等前沿技术的研究与开发，进一步深耕新一代电池技术。

■ **投资建议：**预计公司2022-2024年EPS分别为5.39元、4.44、3.99元，对应PE分别为10倍、12倍、14倍，维持推荐评级。

■ **风险提示：**下游装机需求不及预期风险；扩产进度不及预期风险；电池技术研发进步不及预期等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>63491</b>	<b>125394</b>	<b>136100</b>	<b>138011</b>
<b>营业总成本</b>	<b>52734</b>	<b>93042</b>	<b>109288</b>	<b>113859</b>
营业成本	45918	81506	96631	100748
营业税金及附加	276	627	680	690
销售费用	919	2132	2314	2346
管理费用	2948	3762	4083	4278
财务费用	637	1254	1361	1380
研发费用	2036	3762	4219	4416
<b>其他经营收益</b>	<b>77</b>	<b>249</b>	<b>228</b>	<b>224</b>
公允价值变动净收益	6	0	0	0
投资净收益	43	100	100	100
<b>营业利润</b>	<b>10834</b>	<b>32225</b>	<b>26631</b>	<b>23962</b>
加 营业外收入	20	20	20	20
减 营业外支出	464	500	500	500
<b>利润总额</b>	<b>10390</b>	<b>31745</b>	<b>26151</b>	<b>23482</b>
减 所得税	1648	4762	3923	3522
<b>净利润</b>	<b>8742</b>	<b>26983</b>	<b>22228</b>	<b>19960</b>
减 少数股东损益	534	2698	2223	1996
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>8208</b>	<b>24285</b>	<b>20006</b>	<b>17964</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.82</b>	<b>5.39</b>	<b>4.44</b>	<b>3.99</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn