



2022-08-19

公司点评报告

买入/维持

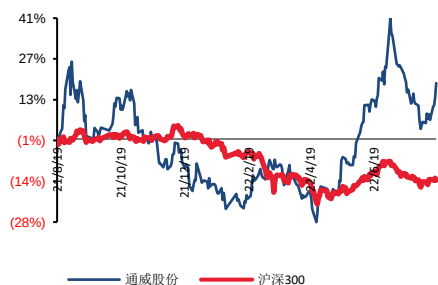
通威股份(600438)

昨收盘: 57.17

电力设备 光伏设备

硅料迎来量利齐升，TOPCon 技术与一体化加速落地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,502/4,502
总市值/流通(百万元)	257,354/257,354
12 个月最高/最低(元)	67.75/35.17

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 公司 2022 年半年报公布, 2022 年上半年, 公司实现营业收入 603.39 亿元, 同比+127.16%; 归母净利润 122.24 亿元, 同比+312.17%; 扣非归母净利润 124.93 亿元, 同比+317.19%。二季度, 公司实现营收 356.54 亿元, 同比+123.61%、环比+44.43%; 归母净利润 70.29 亿元, 同比+231.83%、环比+35.32%; 扣非归母净利润 73.58 亿元, 同比+234.70%、环比+43.29%。

硅料迎来量利齐升, TOPCon 产能加速落地。2022 年上半年, 公司期间费用率为 5.46%, 同比下降 4.14pct, 运营效率优秀。**公司硅料、电池片量利齐升:** 1) 硅料业务, 2022H1 出货近 11 万吨(产能利用率达 119.28%), 毛利超过 70%, 目前已形成 23 万吨/年的高纯晶硅产能。产品单位综合电耗、蒸汽消耗和硅粉消耗分别较同期下降 13%/63%/4%, 成本管控能力进一步增强。此外, 公司与隆基绿能、双良节能、高景太阳能等企业签订硅料长单, 保障产品稳定销售。2) 电池片业务, 2022H1 出货 22GW, 单瓦盈利回升。大尺寸产能达 70% 以上, 年底将突破 90%。2022/2023 电池片产能有望达到 70/100GW, 新建 8.5GW 产能为 TOPCon 产能, TOPCon 单瓦盈利较 Perc 高 1-2 分, 随着大规模量产、良率持续提升以及效率持续提升等, 2023 年 TOPCon 产能优势有望凸显。

优质产能提升市占率, 一体化布局打开成长空间。1) 硅料业务, N 型硅料技术领先行业, 目前已经实现批量出货。公司的乐山三期 12 万吨项目已取得能耗指标批复, 预计将于 2023 年下半年建成投产, 此项目达产有望带动市占率进一步提升(目前国内市占率接近 30%)。2) 电池片业务, 公司 TOPCon 转化效率超过 24.7%, HJT 达 25.67%, 从中试线效率看, 公司电池片效率处于行业前列。技术路线上, 公司选择了 PECVD 路线, 石英耗材低, 掺杂可控性更高。3) 组件业务, 目前产能达 6GW, 近期中标华润电力 3GW 大单, 交货时间为 2022 年 12 月 10 日前, 公司有望依托硅料、电池片产能优势、与硅片厂商较强的合作关系等优势完成组件布局。

投资建议: 公司硅料业务量利齐升, TOPCon 产能加速落地, 积极推动一体化布局, 看好其中长期成长空间。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 1294.36 亿元、1414.33 亿元、1627.32 亿元; 归母净利润分别为 249.63 亿元、228.79 亿元、232.60 亿元, 对应 EPS 分别为 5.55 元、5.08 元、5.17 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 公司项目推进不及预期、行业竞争格局加剧、海外市场政策变动

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63491	129436	141433	162732
(+/-%)	43.64	103.87	9.27	15.06
净利润(百万元)	8208	24963	22879	23260
(+/-%)	127.50	204.13	(8.35)	1.66
摊薄每股收益(元)	1.82	5.55	5.08	5.17
市盈率(PE)	31.35	10.31	11.25	11.06

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6264	3002	47468	74004	101628	营业收入	44200	63491	129436	141433	162732
应收和预付款项	2183	4522	6882	8253	9778	营业成本	36648	45918	83337	98507	118233
存货	2773	5683	8358	10246	12540	营业税金及附加	124	276	725	792	911
其他流动资产	14371	15542	7752	8186	9206	销售费用	778	919	1165	1414	1790
流动资产合计	25592	28749	70459	100689	133151	管理费用	1809	2948	3443	3819	4459
长期股权投资	478	456	456	456	456	财务费用	676	637	749	82	(316)
投资性房地产	103	112	112	112	112	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	28251	37299	37299	37299	37299	投资收益	1569	43	104	424	651
在建工程	2998	10636	15532	21342	26848	公允价值变动	5	6	0	0	0
无形资产开发支出	1664	2411	2411	2411	2411	营业利润	4713	10834	37228	34050	34616
长期待摊费用	160	262	262	262	262	其他非经营损益	(439)	(444)	(1005)	(851)	(865)
其他非流动资产	7003	8325	8325	8325	8325	利润总额	4274	10390	36223	33199	33751
资产总计	66248	88250	134856	170896	208863	所得税	559	1648	6106	5596	5689
短期借款	2349	1375	1375	1375	1375	净利润	3715	8742	30117	27603	28061
应付和预收款项	3952	8254	12175	14867	18208	少数股东损益	107	534	5153	4723	4802
长期借款	6297	11441	11441	11441	11441	归母股东净利润	3608	8208	24963	22879	23260
其他负债	22264	25523	38091	43836	50402	预测指标					
负债合计	34862	46593	63082	71519	81426		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	4502	4502	4502	4502	4502	毛利率	17.09%	27.68%	35.62%	30.35%	27.34%
资本公积	16106	16108	16108	16108	16108	销售净利率	8.16%	12.93%	19.29%	16.18%	14.29%
留存收益	9837	16960	41923	64802	88061	销售收入增长率	17.69%	43.64%	103.86%	9.27%	15.06%
归母公司股东权益	30386	37503	62466	85345	108604	EBIT 增长率	11.72%	199.39%	229.37%	(11.17%)	(0.30%)
少数股东权益	998	4154	9307	14031	18833	净利润增长率	36.95%	127.50%	204.13%	(8.35%)	1.66%
股东权益合计	31385	41657	71773	99376	127437	ROE	11.87%	21.89%	39.96%	26.81%	21.42%
负债和股东权益	66248	88250	134856	170896	208863	ROA	5.45%	9.30%	18.51%	13.39%	11.14%
现金流量表(百万)						ROIC	9.44%	17.08%	74.68%	64.68%	63.84%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.86	1.82	5.55	5.08	5.17
经营性现金流	3000	7058	51021	33532	34113	PE (X)	44.80	31.35	10.31	11.25	11.06
投资性现金流	(4740)	(13591)	(5762)	(6202)	(5695)	PB (X)	5.69	5.40	4.12	3.02	2.37
融资性现金流	5795	2902	(794)	(794)	(794)	PS (X)	3.91	3.19	1.99	1.82	1.58
现金增加额	4055	(3631)	44466	26536	27624	EV/EBITDA (X)	28.74	15.31	6.08	6.05	5.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。