

# 通威股份 (600438.SH)

## 加速推动多晶硅扩产，组件业务迎来突破

具体事件：公司发布《2022年半年度报告》。

**多晶硅业务表现亮眼，推动业绩、收入大幅提升。下游需求旺盛带动电池片盈利情况改善。**2022上半年，公司实现营收603.39亿元(+127.16%)，实现归母净利润122.24亿元(+312.17%)。多晶硅方面，新建产能陆续释放，各基地生产装置满负荷运行，22H1产能利用率达到119.28%，多晶硅产量10.73万吨(+112.15%)，国内市占率近30%，同时N型硅料质量全面满足市场需求，出货量持续提升。电池片方面，受益于下游需求旺盛拉动，开工率提升，22H1电池片实现销量21.79GW(+54.55%)，成本压力得到一定传导，盈利情况同比改善。

**多晶硅业务：布局保山+包头各20万吨扩产计划，锚定市占率目标，稳固龙头地位。**当前公司在产能、成本、出货规模上已实现绝对领先，国内市占率近30%，未来公司也将持续大力推动多晶硅产能扩张，稳固龙头优势。公司拟推动包头三期20万吨、保山二期20万吨产能建设，计划均将在2024年内竣工投产，预期到2024年底，公司将形成75万吨多晶硅产能，可满足约300GW组件产出。近年来，公司在多晶硅领域加速技术迭代，项目规模由5万吨(已投产)、12万吨(在建)提升至20万吨(待建)，投资强度也降至7亿/万吨，预期公司成本领先优势及市场地位将持续强化。

**电池片业务：推动8.5GW TOPCon产能建设，2022年底形成70GW以上电池片产能。**公司在半年报中首次提出扩产8.5GW TOPCon电池产线，且预计2022年年底建成投产，在技术路线方面，公司选用自主研发的210 PECVD多晶硅沉积技术路线，平均转换效率超过24.7%，组件功率达到690W(210尺寸66片版型)，叠加新技术扩产的落地，预计公司2022年底电池片产能将超过70GW。此外，公司HJT电池最高研发效率已达到25.67%(ISFH认证)，替代银的金属化技术亦取得重要阶段性成果，后续若HJT降本超预期，公司也有望快速推动HJT电池片扩产。

**组件业务：多年布局与沉淀，发展迎来加速。**近日，华润公布第五批3GW组件集采中标候选人公示，该项目要求2022年9月10日至12月10日完成交货，通威以1.942元/w的报价成为第一候选人，相较其他竞争对手报价优势明显，公司在组件领域布局多年后率先突破国内集中式市场，凭借一体化布局，成本端优势明显，预期组件业务有望快速放量。

**业绩预测：**预计公司2022~2024年实现归母净利润251.28/251.93/252.77亿元，对应PE估值10.7/10.7/10.7倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业需求不及预期，公司产能不达预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	44,200	63,491	119,425	124,103	132,154
增长率 yoy (%)	17.7	43.6	88.1	3.9	6.5
归母净利润(百万元)	3,608	8,208	25,128	25,193	25,277
增长率 yoy (%)	36.9	127.5	206.1	0.3	0.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.80	1.82	5.58	5.60	5.62
净资产收益率(%)	11.8	21.0	42.1	31.2	23.5
P/E(倍)	74.8	32.9	10.7	10.7	10.7
P/B(倍)	8.8	7.2	4.3	3.1	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月19日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
8月19日收盘价(元)	59.96
总市值(百万元)	269,912.83
总股本(百万股)	4,501.55
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	83.49

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

研究助理 贾佳宇

执业证书编号：S0680121070018

邮箱：jjaiayu3661@gszq.com

#### 相关研究

- 《通威股份(600438.SH)：业绩符合预期，双料龙头加速扩产》2022-04-27
- 《通威股份(600438.SH)：硅料龙头产销两旺，1-2月业绩超预期》2022-03-10
- 《通威股份(600438.SH)：可转债正式审核通过，硅料龙头加速产能释放》2021-12-08



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com