

**2022 年 9 月 23 日**
**沈嘉婕**
**H70455@capital.com.tw**
**目标价(元)**
**59.5RMB**
**公司基本资讯**

产业别	电气设备		
A 股价(2022/9/22)	49.30		
上证指数(2022/9/22)	3088.37		
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)	2219.26		
主要股东	通威集团有限公司(43.85%)		
每股净值(元)	10.05		
股价/账面净值	4.90		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-15.6	-24.9	2.5

**近期评等**

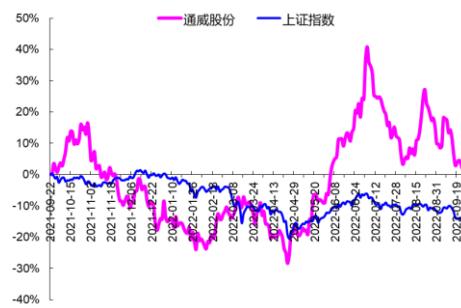
出刊日期	前日收盘	评等
2022-07-06	65.38	买进

**产品组合**

光伏业务	74%
农牧业务	25.3%

**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**
**公司加快拓展组件业务，硅料产品供不应求，建议“买进”**
**结论与建议：**

公司计划投资 40 亿元在江苏盐城建设年产 25GW 高效光伏组件项目，体现了公司向下游进军的决心。此外，公司近期与晶科能源签订 38.28 万吨硅料长单，产能持续供不应求。

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。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润至 248 亿元和 210.5 亿元，YOY 分别为+202.3% 和 -15%，EPS 分别为 5.51 元和 4.68 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 8.9 倍和 10.5 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

■ **公司计划投建大规模光伏组件项目，向一体化加速迈进：**公司发布公告，计划在江苏盐城投资建设年产 25GW 高效光伏组件项目。预计固定资产投资约 40 亿元。本次组件大规模扩产计划进一步体现了公司向下游进军的决心。公司布局组件业务，有助于在产业快速变化的当下，增强自身的抗风险能力。公司是硅料龙头，进入组件业务具备天然的成本优势，同时公司也具备组件技术积累，我们预计公司获得订单能力较强。8 月以来，公司已经多次中标组件项目。8 月 17 日，公司中标华润电力 3GW 组件项目；9 月 6 日，公司中标广东电力 200MW 光伏组件项目；9 月 20 日，公司中标国家电投 120MW 叠瓦组件项目；9 月 21 日，公司中标水发能源 20MW 组件项目。

■ **公司近期再签硅料大单，产品供不应求：**公司与晶科能源在 9 月 10 日签订硅料长单。晶科能源计划在 2022 年 9 月到 2026 年 12 月向公司合计采购 38.28 万吨多晶硅。若按当前销售均价测算，销售总额预计超过 1000 亿元人民币。今年以来，公司已经签订了 6 份重大销售合同，累计合同采购量达到 144.22 万吨。目前公司大部分硅料产能均以长单形式锁定，产能供不应求。

根据国家能源局数据，今年 1-8 月光伏新增装机量为 44.47GW，同比增长 102%；其中 8 月光伏装机量为 6.74GW，与 7 月基本持平，YOY+64%；根据 PV Infolink 的数据，1-8 月光伏组件累计出口达 63.4GW，同比增长 80%。在能源价格高企的背景下，各国均加快新能源转型，光伏作为重要发力点，需求旺盛。目前硅料产品仍处于供不应求的状态，报价在 31 万元左右，较年初增长超 30%。虽然多家厂商的硅料新产能正在爬坡中，但需求高增，加上限电干扰、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。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 和 2023 年净利润至 248 亿元和 210.5 亿元，YOY 分别为+202.3% 和 -15%，EPS 分别为 5.51 元和 4.68 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 8.9 倍和 10.5 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

..... 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	24815	21046
同比增减	%	30.51%	36.95%	127.50%	202.34%	-15.19%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.679	0.801	1.823	5.513	4.675
同比增减	%	30.50%	18.12%	127.50%	202.34%	-15.19%
A股市盈率(P/E)	X	72.65	61.51	27.04	8.94	10.54
股利(DPS)	RMB元	0.19	0.24	0.91	1.64	1.31
股息率(Yield)	%	0.38%	0.49%	1.85%	3.33%	2.66%

**【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	130319	128914
经营成本	30536	36648	45918	85878	91438
营业税金及附加	123	124	276	717	516
销售费用	975	778	919	1043	1031
管理费用	1514	1809	2948	3910	3610
财务费用	708	676	637	1173	1160
资产减值损失	-5	-268	-129	-600	1
投资收益	118	1569	43	100	100
营业利润	3123	4713	10834	35246	29430
营业外收入	42	37	20	1	1
营业外支出	14	476	464	900	301
利润总额	3152	4274	10390	34347	29130
所得税	469	559	1648	5152	4370
少数股东损益	48	107	534	4379	3714
归属于母公司所有者的净利润	2635	3608	8208	24815	21046

**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实时。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。此份报告内容之资料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人持意见或立场，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人。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。