

通威股份 (600438.SH)

三季度盈利大增，持续加速组件业务推进

具体事件：公司发布《2022年第三季度报告》。

多晶硅持续供不应求，推动业绩、收入大幅提升。2022年前三季度，公司实现营收1020.84亿元(+119%)，实现归母净利润217.30亿元(+266%)。单季度来看，22Q3实现营收417.45亿元(+107%)，实现归母净利润95.07亿元(+219%)，环比提升35%，继续创造历史新高，此外，受8月限电影响，减少公司归母净利润约7.53亿元，若加回，公司单季度业绩将突破100亿元，在硅料供不应求背景下，实现业绩的大幅提升。

硅料业务：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。伴随新建项目投产，公司硅料业务国内市占率近30%，在此基础上，公司拟推动包头三期20万吨、保山二期20万吨扩产，计划均将在2024年内竣工投产，届时公司将形成75万吨硅料产能，可满足约300GW组件产出。近年来，公司在硅料领域加速技术迭代，单体项目规模持续提升，投资强度也降至7亿/万吨，各项物料、能源消耗也屡创新低，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：电池片供应紧张，盈利持续修复，加速推动TOPCon产能建设，2022年底电池片产能将超70GW。当前电池片行业盈利已迎来明显反转，9月以来，在硅片龙头报价持平背景下，公司连续三次调涨实际报价（9月5日、9月27日连续涨价，10月25日报价不变，但厚度减薄、成本下降），预期受益于国内地面电站项目启动，大尺寸电池片将持续供应紧张，盈利将持续修复。公司已布局8.5GW TOPCon 电池扩产，预计2022年年底建成投产，预计年底公司电池片产能将超过70GW，领跑行业。

组件业务：布局盐城25GW组件扩产，产能加速落地。公司自2016年并购通威太阳能（合肥）后即开始布局组件业务，在组件制造技术以及下游渠道方面已具备一定基础；今年8月成为华润3GW组件第一中标人，正式宣告公司将大规模进军组件环节，并首先在国内集中式市场实现突破。在硅料、电池片实现领先布局的同时，公司正式公告盐城25GW组件产能扩张，叠加通合15GW硅片产能，公司有望凭借一体化布局，强化成本端的领先优势，加速组件业务放量。

业绩预测：预计公司2022~2024年实现归母净利润281.35/251.73/252.32亿元，对应PE估值7.6/8.5/8.5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	124,226	124,103	132,154
增长率 yoy (%)	17.7	43.6	95.7	-0.1	6.5
归母净利润(百万元)	3,608	8,208	28,135	25,173	25,232
增长率 yoy (%)	36.9	127.5	242.8	-10.5	0.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	1.82	6.25	5.59	5.60
净资产收益率 (%)	11.8	21.0	47.4	31.6	24.0
P/E (倍)	59.1	26.0	7.6	8.5	8.5
P/B (倍)	7.0	5.7	3.5	2.5	2.0

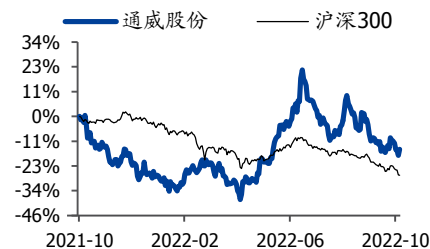
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年10月25日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
10月25日收盘价(元)	47.37
总市值(百万元)	213,246.16
总股本(百万股)	4,501.71
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	61.53

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)：加速推动多晶硅扩产，组件业务迎来突破》2022-08-21
- 《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

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