

推荐 (维持)

三季报业绩亮眼，布局垂直一体化

风险评级：中风险

通威股份 (600438) 2022 年三季报点评

2022 年 10 月 26 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

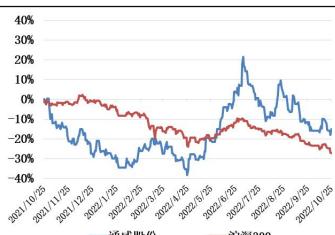
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 10 月 25 日

收盘价 (元)	47.37
总市值 (亿元)	2132
总股本 (亿股)	45.02
流通股本 (亿股)	45.02
ROE (TTM)	42.30%
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年三季度业绩快报公告。公司2022年前三季度实现营业收入1,020.84亿元，同比增长118.60%；实现归属于上市公司股东的净利润217.30亿元，同比增长265.54%，实际业绩接近业绩预告区间上限。

点评：

■ **公司2022Q3业绩亮眼，盈利能力大增。**单季度看，2022Q3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，Q3业绩实现高增长。2022Q3，公司实现营业收入417.45亿元，同比增长107.30%，环比增长17.08%；实现归母净利润95.07亿元，同比增长219.12%，环比增长35.25%。2022Q3公司毛利率和净利率分别达到43.68%和28.62%，同比提高16.36pct和12.81pct，盈利能力同比大增。

■ **受益于硅料和电池片量价齐升，公司全年业绩将保持高增。**今年3月以来，公司陆续发布了与隆基、高景、宇泽、双良、美科、晶科六家企业新签硅料长单购销合约的公告，签单规模合计约144万吨多晶硅，后续将保障公司多晶硅的稳定销售。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PVInfoLink，截止10月19日，最近一周多晶硅致密料价格环比持平，较年初价格上涨了约31.7%。根据国家能源局，9月光伏新增装机8.13GW，同比增长131.6%，环比增长20.6%。一方面，四季度国内集中式光伏电站加快开工建设，9月装机数据大增印证国内需求旺盛，同时，随着4季度行业内的硅料产量环比增长，预计硅料仍将保持紧平衡状态，不排除价格出现小幅下降的可能性，但短期内整体维持高价区间，且9月以来电池片价格呈涨价趋势，硅料和电池片量价齐升，将带动公司全年业绩保持高增。

■ **长协大单保障多晶硅稳定销售，TOPCon电池产能释放在即，布局垂直一体化。**目前公司大尺寸太阳能电池出货占比超过75%，公司8.5GW TOPCon电池产线预计将于2022年底建成投产，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。今年8-9月，公司先后中标央企华润、大唐的光伏组件项目，并于9月公告拟以40亿元投资25GW组件项目，未来有望为公司组件业务快速发展开好新局。公司在硅料和电池片环节均处于行业领先地位，随着公司进军组件环节，一体化布局将逐步深化。

■ **投资建议：**上调公司2022-2024年EPS，分别为6.38元、5.47元、5.11元（原值为5.39元、4.44元、3.99元），对应PE分别为7倍、9倍、9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
营业总收入	63491	126644	137141	153310
营业总成本	52734	88863	104723	122948
营业成本	45918	76198	91078	107770
营业税金及附加	276	633	686	767
销售费用	919	1900	1989	2146
管理费用	2948	5066	5349	5826
财务费用	637	1266	1371	1533
研发费用	2036	3799	4251	4906
其他经营收益	77	247	226	193
公允价值变动净收益	6	0	0	0
投资净收益	43	100	100	100
营业利润	10834	38028	32644	30556
加 营业外收入	20	20	20	20
减 营业外支出	464	500	500	500
利润总额	10390	37548	32164	30076
减 所得税	1648	5632	4825	4511
净利润	8742	31916	27339	25565
减 少数股东损益	534	3192	2734	2556
归母公司所有者的净利润	8208	28724	24605	23008
基本每股收益(元)	1.82	6.38	5.47	5.11

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。本报告清晰准确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提供。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