

电池盈利水平持续超预期，组件业务进展迅速

核心观点

Q4 单季度公司预计实现业绩 34.7-54.7 亿元，同比增长 53.3%-141.7%。Q4 四电池、组件业绩亮眼，硅料维持高利润；尽管固定资产减值、报废损失计提拖累了 Q4 业绩表现，但也有助于 2023 年电池业务轻装上阵；另外，公司组件品牌、一体化优势显著，产能快速投放有助于支撑公司市占率迅速提升。

事件

公司发布了业绩预告，预计 2022 年归母净利润 252-272 亿元，同比增长 207%-231%，其中 Q4 单季度归母净利润约为 34.7-54.7 亿元，同比增长 53.3%-141.7%，环比下降 57.5%-63.5%。

简评

Q4 公司电池、组件业绩亮眼，硅料维持高利润。固定资产减值、报废损失计提拖累 Q4 业绩表现，但有助于 2023 年电池业务轻装上阵。参考公司公告，2022 年公司计提了与小尺寸电池片生产线相关的固定资产减值准备 14.87 亿元、固定资产报废损失 11.87 亿元，合计 26.74 亿元，计提已经比较充分。

组件品牌、一体化优势显著，产能快速投放支撑公司市占率迅速提升。随着公司盐城 25GW、南通 25GW 基地投产，2023 年底公司组件产能将来到 80GW 左右，足以支撑 2022-2023 年 30、50GW 以上出货目标。当前公司在国内地面电站优势显著，同时，去年 11 月底公司已经进入了彭博 Tier1 组件名录，有助于海外市场开拓。

投资建议：公司是硅料、电池双龙头，管理水平卓越、成本优势领先。基于硅料带来的现金流以及可转债募集资金，公司在手现金充足，足以应对后续电池、组件的扩产、运营需求。我们调整了公司业绩预期，预计公司 2022-2024 年业绩分别为 262.5/177.8/179.9 亿元，对应 1 月 19 日市值的 PE 分别为 11.3/16.6/16.4 倍，维持“买入”评级。

通威股份 (600438)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号: s1440521100008

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 编号: S1440521120004

发布日期: 2023 年 01 月 21 日

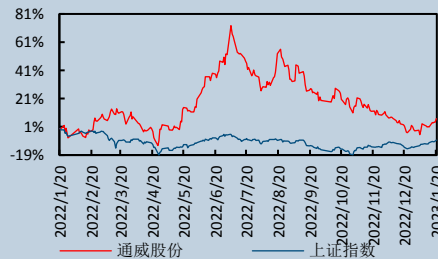
当前股价: 41.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.15/-0.93	-14.31/-21.55	5.66/13.9
12 月最高/最低价 (元)		67.86/35.15
总股本 (万股)		450,194.61
流通 A 股 (万股)		450,194.61
总市值 (亿元)		1,887.67
流通市值 (亿元)		1,887.67
近 3 月日均成交量 (万股)		4,869.83
主要股东		
通威集团有限公司		43.85%

股价表现



相关研究报告

- 22.10.26 【中信建投光伏设备】通威股份 (600438):硅料、电池量利齐升,业绩符合市场预期
- 22.08.26 【中信建投光伏设备】通威股份 (600438):中报点评:硅料产能快速释放, Topcon 电池产能年内落地
- 22.07.05 【中信建投光伏设备】通威股份 (600438):硅料、电池盈利显著超预期,行业龙头迎接蜕变时刻

风险提示：1、硅料产能快速释放。当前公司利润构成中硅料依然占比较大，而 2023 年硅料新产能投放较多，如果短时间内硅料产能快速释放并且快于需求增速，可能导致硅料价格大幅下跌，影响公司业绩；**2、电池产能快速释放。**当前电池环节由于新技术、大尺寸电池供需紧张因此盈利水平维持高位，若 2023 年电池新产能快速释放，可能导致电池环节供给改善，盈利水平恶化；**3、组件环节竞争加剧。**当前组件环节 TOP4 产能已经较为充足，已经占据全球 60%-70% 市场份额，在此基础上通威也设立了较为激进的出货目标，可能导致组件环节竞争情况进一步加剧。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	44,200	63,491	136,082	145,346	171,142
增长率(%)	17.7	43.6	114.3	6.8	17.7
净利润(百万元)	3,608	8,208	28,828	27,243	26,459
增长率(%)	36.9	127.5	251.2	-5.5	-2.9
ROE(%)	11.8	21.0	48.2	32.4	24.2
EPS(元/股，摊薄)	0.80	1.82	6.40	6.05	5.88
P/E(倍)	81.9	36.0	10.2	10.8	11.2
P/B(倍)	9.7	7.9	4.8	3.4	2.6

资料来源：公司公告，中信建投证券

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

王吉颖：中信建投证券电力设备及新能源研究员，中央财经大学金融硕士，负责光伏辅材及上游资源研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk