

2023年4月26日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

42.7RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2023/4/25)	37.95
上证指数(2023/4/25)	3264.87
股价 12 个月高/低	67.86/35.25
总发行股数(百万)	4501.96
A 股数(百万)	4501.96
A 市值(亿元)	1708.49
主要股东	通威集团有限 公司(43.85%)
每股净值(元)	14.98
股价/账面净值	2.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.1 -9.3 6.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-09-23	49.3	买进

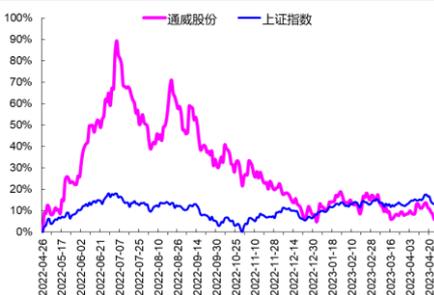
产品组合

高纯晶硅及化工	43.72%
太阳能电池及组件	37.84%
饲料及相关业务	22.37%

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)

Trading Buy 区间操作

公司 23&23Q1 业绩快速增长，产能加速扩张，建议“区间操作”

结论与建议：

公司 22 年实现营业收入 1424 亿元，YOY+124%，归母净利 257 亿元，YOY+213%（扣非后净利润 265 亿元，YOY+212%），折合 EPS 为 5.7 元。

公司 23Q1 实现营业收入 332 亿元，YOY+34%，归母净利 86 亿元，YOY+65%（扣非后净利润 85 亿元，YOY+65%），折合 EPS 为 1.9 元。

由于硅料产能大量释放，22Q4 开始硅料价格走弱。海外市场目前需求较好，但近期欧盟发布《净零工业法案》和美国提出重新征收光伏关税等动作，引发市场对未来需求的担忧。由于今年仍将有大量硅料产能释放，供过于求情况将加重，我们预计硅料价格将继续走弱。我们预计公司 2023 和 2024 年净利润至 186.9 亿元和 147.7 亿元，YOY 分别为-27.4%和-20.96%，EPS 分别为 4.15 元和 3.28 元，当前股价对应 2023 年和 2024 年 PE 分别为 9.4 倍和 11.6 倍，建议“区间操作”。

■ **硅料量价齐升，公司 22 年业绩大幅增长：**公司 22 年实现营业收入 1424 亿元，YOY+124%，归母净利 257 亿元，YOY+213%（扣非后净利润 265 亿元，YOY+212%），折合 EPS 为 5.7 元。公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。其中 Q4 公司实现营业收入 403 亿元，YOY+140%；归母净利润 40 亿元，YOY+76%（扣非后净利润 45.7 亿元，同比增长 78%），折合 EPS 为 0.89 元。

公司业绩大幅增长，主要是下游需求旺盛，带动硅料产品量价齐升。分板块看，报告期硅料销量 25.68 万吨，同比增长 138%；报告期公司电池片出货量 47.98GW，同比增长 37.4%。报告期综合毛利率上升至 38.17%，同比增加 10.5 个百分点。费用率方面，公司销售费用率和财务费用率分别同比下降 0.33pct 和 1.68pct，管理费用率同比大幅增长 1.8 个百分点，主要是因为职工薪酬增加。

■ **公司 23Q1 业绩维持高增速，出货量大幅增长：**公司 23Q1 实现营业收入 332 亿元，YOY+34%，归母净利 86 亿元，YOY+65%（扣非后净利润 85 亿元，YOY+65%），折合 EPS 为 1.9 元。公司业绩符合业绩预告。估计 Q1 硅料出货量在 8 万吨，同比翻倍；电池超 16GW，同比增 50%。公司 Q1 毛利率达 43%，同环比分别提高 9pcts 和 6pcts，我们认为主要受到产品结构的影响。

■ **公司公布 160 亿元定增计划，扩张硅产能：**公司拟向特定对象发行股票募资不超过 160 亿元，发行的股数不超过发行前总股本的 20%，发行完毕后实控人将不会发生变化。本次计划募得资金将分别投向内蒙和云南的 20 万吨硅项目，项目建设周期为 18 个月。截止 22 年底，公司硅料产能已超 26 万吨。根据公司之前发布的规划，公司计划到 2024-2026 年将形成 80-100 万吨高纯晶硅产能，本次定增将积极推动产能扩张。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023 和 2024 年净利润至 186.9 亿元和 147.7 亿元，YOY 分别为-27.4%和-20.96%，EPS 分别为 4.15 元和 3.28 元，当前股价对应 2023 年和 2024 年 PE 分别为 9.4 倍和 11.6 倍，建议“区间操作”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利(Net profit)	RMB百万元	3608	8208	25726	18686	14770
同比增减	%	36.95%	127.50%	213.43%	-27.37%	-20.96%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.801	1.823	5.715	4.151	3.281
同比增减	%	18.12%	127.50%	213.41%	-27.37%	-20.96%
A股市盈率(P/E)	X	47.35	20.81	6.64	9.14	11.57
股利(DPS)	RMB元	0.24	0.91	1.64	1.31	1.05
股息率(Yield)	%	0.64%	2.40%	4.33%	3.46%	2.77%

【投资评等说明】

评等	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等 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	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	44200	63491	142423	180475	253897
经营成本	36648	45918	88060	138260	214284
营业税金及附加	124	276	911	1083	1016
销售费用	778	919	1435	1805	2539
管理费用	1809	2948	7868	8663	10156
财务费用	676	637	689	902	2285
资产减值损失	-268	-129	-2212	1	2
投资收益	1569	43	-421	50	50
营业利润	4713	10834	39574	27950	21435
营业外收入	37	20	31	30	2
营业外支出	476	464	1266	500	501
利润总额	4274	10390	38339	27480	20936
所得税	559	1648	5966	4122	3140
少数股东损益	107	534	6646	4672	3025
归属于母公司所有者的净利润	3608	8208	25726	18686	14770

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	6264	3002	36842	62156	87230
应收帐款	1069	2916	4501	4951	5447
存货	2773	5683	11003	13203	13863
流动资产合计	25592	28749	75511	77021	78561
长期投资净额	478	456	391	410	431
固定资产合计	29830	37299	53292	58621	64483
在建工程	2998	10636	3997	1999	999
无形资产	1664	2411	2456	2407	2359
资产总计	64252	88250	145244	147518	150468
流动负债合计	22381	28360	36357	35267	34209
长期负债合计	10327	18234	35641	33146	30826
负债合计	32708	46593	71999	68413	65035
少数股东权益	1003	4154	12448	13444	14519
股东权益合计	31544	41657	73245	79105	85433
负债和股东权益总计	64252	88250	145244	147518	150468

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	3025	7618	43818	35054	31549
投资活动产生的现金流量净额	-4740	-13591	-20806	-22887	-18309
筹资活动产生的现金流量净额	5795	2902	9246	14794	11835
现金及现金等价物净增加额	4043	-3083	32291	26962	25075
货币资金的期末余额	5986	2903	35194	62156	87230
货币资金的期初余额	1943	5986	2903	35194	62156

1

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审计。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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@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j@。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。