

买入（维持）

## 业绩高增，新电池技术及垂直一体化可期

通威股份（600438）2022年和2023Q1业绩点评

2023年4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

事件：公司发布了2022年年度报告和2023年第一季度报告。

点评：

■ **公司2022年盈利能力大增，2023Q1业绩延续高增。**2022年公司实现营业收入1424.23亿元，同比增长119.69%；归母净利润257.26亿元，同比增加217.25%。主要受益于硅料量价齐升，公司2022年盈利能力大增，毛利率和净利率分别为38.2%和22.7%，同比显著提高。2023Q1公司实现营业收入332.45亿元，同比增长34.67%；归母净利润86.01亿元，同比增加65.59%，今年一季度下游需求旺盛，公司业绩实现同比大增。

■ **硅料产能大幅提升，整体成本持续优化。**2022年公司高纯晶硅销量25.68万吨，同比增长138.41%，单位硅耗、综合电耗、蒸汽消耗分别同比下降2.7%、10.7%、72%，产品质量进一步提升，单晶率持续稳定在99%以上，实现对下游主要N型料客户的长期稳定供货，全年N型料供货量同比大幅增长。公司目前产能超26万吨，并规划2024-2026年高纯晶硅产能将达80-100万吨，随着产能提升，未来整体成本水平将持续优化。

■ **电池技术多点布局并持续扩产，纵向强化一体化布局。**目前公司电池年产能规模已超过70GW，并规划2024-2026年太阳能电池产能规模将达130-150GW。公司全面推出TNC电池产品，眉山9GW TNC电池项目目前已满产，平均转换效率25.5%。公司彭山16GW TNC电池项目预计2023年下半年建成投产，届时公司TNC电池产能将达到25GW。HJT方面，公司已完成双面纳米晶技术开发，组件功率突破720W，建立了行业首条210半片铜互联中试线，良率达到95%。另外，公司也布局了全背接触电池、钙钛矿/硅叠层电池等技术，其中钙钛矿/硅叠层实验室已于2022年投入使用，小尺寸钙钛矿/晶硅叠层电池实验室第三方认证效率达到27.19%。组件方面，2022年公司组件产能达14GW，预计2023年底将达80GW，公司具备硅料和电池的领先优势，顺势进军组件环节，垂直一体化可期。

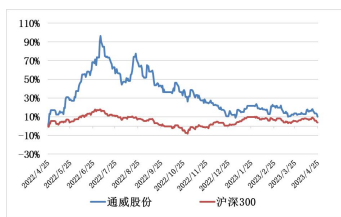
■ **投资建议：**公司是多晶硅和电池行业龙头，迅速扩产组件产能，顺势深化垂直一体化布局，持续巩固行业龙头地位，未来成长可期。预计公司2023-2025年EPS分别为4.58元、4.56、4.74元，对应PE分别为8倍、9倍、8倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；扩产项目推进不及预期风险；电池技术研发进步不及预期等风险。

### 主要数据 2023年4月25日

收盘价(元)	37.95
总市值(亿元)	1708.49
总股本(亿股)	45.02
流通股本(亿股)	45.02
ROE(TTM)	41.99%
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，iFinD

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>142423</b>	<b>161331</b>	<b>193213</b>	<b>226196</b>
<b>营业总成本</b>	<b>100428</b>	<b>133865</b>	<b>165847</b>	<b>197723</b>
营业成本	88060	119183	148690	178134
营业税金及附加	911	968	1159	1357
销售费用	1435	1613	1739	1810
管理费用	7868	8873	10434	11988
财务费用	689	807	927	1040
研发费用	1464	2420	2898	3393
公允价值变动净收益	-36	-10	-12	-15
资产减值损失	-2212	-161	-193	-226
<b>营业利润</b>	<b>39574</b>	<b>27745</b>	<b>27611</b>	<b>28682</b>
加：营业外收入	31	30	30	30
减：营业外支出	1266	800	800	800
<b>利润总额</b>	<b>38339</b>	<b>26975</b>	<b>26841</b>	<b>27912</b>
减：所得税	5966	4046	4026	4187
<b>净利润</b>	<b>32373</b>	<b>22929</b>	<b>22815</b>	<b>23725</b>
减：少数股东损益	6646	2293	2282	2373
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>25726</b>	<b>20636</b>	<b>20534</b>	<b>21353</b>
<b>EPS（按最新股本摊薄）</b>	<b>5.71</b>	<b>4.58</b>	<b>4.56</b>	<b>4.74</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>8</b>

数据来源：iFinD，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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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：**

东莞证券股份有限公司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。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。

**东莞证券股份有限公司研究所**

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn