

买入（维持）

## 优质产能进一步提升，持续推进一体化布局

通威股份（600438）2023年半年度业绩点评

2023年9月25日

### 投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

**事件：**公司近期发布2023年半年度报告。2023年上半年公司实现营业总收入740.7亿元，同比增加22.8%；实现归母净利润132.7亿元，同比增加8.6%；实现扣非后归母净利润126.2亿元，同比增加1.0%。

**点评：**

■ **公司 Q2 业绩有所承压。**2023Q2 公司实现营收 408.2 亿元，同比增长 14.5%；归母净利润 46.7 亿元，同比下降 33.6%。上半年公司高纯晶硅销量 17.77 万吨，同比增长 64%，带动公司营收增长，2023Q2 营收环比增长 22.8%，受二季度硅料价格降幅较大的影响，公司 2023Q2 利润同比下滑，业绩有所承压。

■ **硅料产能大幅提升，整体成本持续优化。**截至 8 月底，公司高纯晶硅产能达 42 万吨，较 2022 年底提升 16 万吨，国内市占率约 30%，生产成本已低于 4 万元/吨，并规划 2024-2026 年高纯晶硅产能将达 80-100 万吨。下半年以来，多晶硅价格有所回升，未来随着下游 N 型技术产能逐步投产，N/P 硅料价差预计将逐渐扩大，公司上半年 N 型料供应提升明显，N 型产品销量同比增长 447%。另外，年内公司加大对上游原材料的布局力度，在包头和广元分别规划建设 30 万吨和 40 万吨工业硅项目，其中一期项目均拟于 2024 年底前建成投产，未来硅料整体成本将持续优化。

■ **电池效率持续提升，扩产组件速见成效。**目前公司 TNC 电池量产平均转换效率提升至 25.7%，良率超过 98%，产能达 25GW，未来将进一步提升至 66GW。截至上半年，公司电池年产能规模达 90GW，根据公司规划，预计年底电池产能将达 100GW。另外，公司加快 HJT 产业化进程的同时，持续推进多种电池技术的研发，其中钙钛矿/晶硅叠层电池效率达到 31.13%，较去年年底提高 3.94pct。组件方面，受益于国内风光大基地项目提速建设，上半年公司组件销量 8.96GW（已超去年销售总量 7.94GW），截至上半年，公司组件产能达 55GW，较 2022 年底提升 41GW，预计 2023 年底将达 80GW，公司具备硅料和电池的领先优势，进军组件并扩大产能，且速见成效。且公司拟投建合计 32GW 拉棒和切片项目，未来从工业硅到组件垂直一体化布局可期。

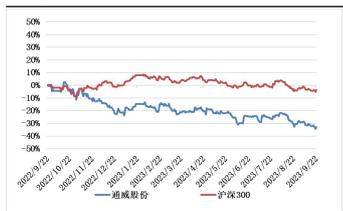
■ **投资建议：**公司保持硅料、电池成本及技术领先优势，深化一体化布局，有望持续巩固行业领先地位。预计公司2023-2025年EPS分别为3.91元、3.49、4.05元，对应PE分别为8倍、9倍、8倍，维持对公司“买入”评级。

■ **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9月22日

收盘价(元)	30.56
总市值(亿元)	1,375.80
总股本(亿股)	45.02
流通股本(亿股)	45.02
ROE(TTM)	43.78%
12月最高价(元)	53.56
12月最低价(元)	30.55

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

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>158208</b>	<b>188568</b>	<b>211273</b>
<b>营业总成本</b>	<b>100428</b>	<b>133647</b>	<b>166077</b>	<b>186727</b>
营业成本	88060	120674	149672	168346
营业税金及附加	911	949	1131	1268
销售费用	1435	1582	1886	2113
管理费用	7868	7910	10183	11409
财务费用	689	791	943	1056
研发费用	1464	1740	2263	2535
公允价值变动净收益	-36	-10	-12	-15
资产减值损失	-2212	-1898	-1886	-634
<b>营业利润</b>	<b>39574</b>	<b>23083</b>	<b>20594</b>	<b>23897</b>
加：营业外收入	31	30	30	30
减：营业外支出	1266	100	100	100
<b>利润总额</b>	<b>38339</b>	<b>23013</b>	<b>20524</b>	<b>23827</b>
减：所得税	5966	3452	3079	3574
<b>净利润</b>	<b>32373</b>	<b>19561</b>	<b>17445</b>	<b>20253</b>
减：少数股东损益	6646	1956	1745	2025
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>25726</b>	<b>17605</b>	<b>15701</b>	<b>18228</b>
<b>EPS（按最新股本摊薄）</b>	<b>5.71</b>	<b>3.91</b>	<b>3.49</b>	<b>4.05</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>6</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