

通威股份(600438)

报告日期: 2024年09月13日

销售规模持续扩张, 盈利能力阶段性承压

——通威股份 2024 年半年报点评报告

投资要点

- 光伏行业供需失衡, 公司业绩出现下滑**
2024H1, 公司实现营业收入 437.97 亿元, 同比下降 40.87%; 归母净利润-31.29 亿元, 同比由盈转亏。实现销售毛利率 7.12%, 同比下降 27.02pct; 销售净利率-8.31%, 同比下降 31.37pct。 **2024Q2**, 公司实现营业收入 242.27 亿元, 同比下降 40.66%, 环比增长 23.79%; 归母净利润-23.43 亿元, 同比由盈转亏, 环比由盈转亏。实现销售毛利率 5.43%, 环比下降 3.77pct; 销售净利率-12.36%, 环比下降 9.05pct。业绩下滑主要系光伏产业链供给过剩, 主要产品价格自 2023 年下半年开始同比大幅下降, 企业盈利阶段性承压。
- 出货规模持续增长, 规模优势维持领先**
2024H1, **高纯晶硅**: 销量 22.89 万吨, 同比增长 28.82%; 单位综合电耗降至 50 度以下, 硅耗低至 1.04kg/Kg-Si 以内。云南 20 万吨多晶硅项目在 5 月顺利投产, 目前已全面达产达标; 包头 20 万吨高纯晶硅项目稳步推进, 预计将于 2024 年底前建成投产, 届时多晶硅产能将超过 85 万吨; 茂旗一期和苍溪一期工业硅项目将相继于 2024 年底前建成投产。 **太阳能电池**: 完成超过 35GW 的电池销量。约 38GW P 型产能已全部改造完毕, TNC 电池月产占比超过 80%。眉山 16GW TNC 新建电池产能如期投产, 双流 25GW TNC 产能预计将于年底前全部投产, 届时 TNC 电池产能规模将超过 100GW。 **组件**: 实现组件销售 18.67GW, 同比增长 108.36%。成功开发并规模量产 G12、G12R 系列大版型组件产品, 其中 G12 系列 66 版型产品量产功率突破 700W, 并推出 G12R 48 版型双玻轻质化组件, 满足分布式市场需要, 同步开发 N 型海光组件等差异化应用场景产品。
- 养殖效益持续提升, 饲料产业逆势增长**
2024H1, 饲料产业尤其是水产饲料行业市场形势严峻, 公司从原料端、生产端和市场端精准把控用户本质需求, 持续提升养殖效益, 实现了水产饲料销量在行业显著下降背景下逆势增长。公司年饲料生产能力超 1000 万吨, 生产、销售网络覆盖全国大部分地区及越南、孟加拉、印度尼西亚等东南亚国家。实现养殖周期相较传统工厂化对虾养殖缩短 30% 以上, 罗非鱼、乌鱼和虾新产品研发超过 30 款, 并继续有序推进全国营销网络构建, 带动食品业务销量同比增长 7.63%, 销售收入同比增长 13.16%, 其中, 猪肉类产品销量同比增长 23.76%, 国内水产品销售收入同比增长 35.05%。
- 盈利预测及估值**
下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是国内光伏龙头, 行业下行期降本增效稳定盈利。考虑到光伏行业竞争加剧, 公司产品盈利承压, 公司作为光伏硅料、电池组件龙头公司, 技术、成本优势突出, 我们下调公司 2024-2026 年盈利预测, 维持“买入”评级, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为-40.0、37.7、54.7 亿元(下调之前分别是 25.32、60.82、91.27 亿元), 对应 EPS 分别为-0.89、0.84、1.22 元, 对应 2025-2026 年 PE 分别为 23、16 倍。
- 风险提示**
 光伏行业竞争加剧; 毛利率下滑; 国际贸易摩擦; 汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	139104	121542	149922	169879
(+/-)(%)	-2.33%	-12.63%	23.35%	13.31%
归母净利润	13574	-4005	3766	5470
(+/-)(%)	-47.25%	/	/	45.24%
每股收益(元)	3.02	-0.89	0.84	1.22
P/E	6	/	23	16
ROE (%)	18.46%	-5.63%	5.31%	7.09%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰
执业证书号: S1230523030003
xiejinhan@stocke.com.cn

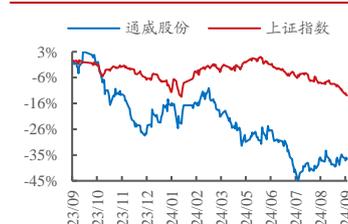
分析师: 尹仕昕
执业证书号: S1230524040007
yinshixin@stocke.com.cn

研究助理: 曹宇
caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.89
总市值(百万元)	85,042.37
总股本(百万股)	4,501.98

股票走势图



相关报告

- 《多晶硅品质及成本持续领先, 海外组件市场迎来突破》 2024.05.12
- 《业绩符合预期, 全面推进一体化产能布局》 2023.08.25
- 《业绩符合预期, 一体化趋势加速》 2023.05.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	63244	62552	65342	67656
现金	19418	20000	21000	22000
交易性金融资产	10064	10064	10064	10064
应收账款	7835	5266	5815	5835
其它应收款	488	427	526	596
预付账款	1346	1546	1715	1895
存货	7788	8945	9919	10962
其他	16303	16303	16303	16303
非流动资产	101119	114766	122673	127869
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	377	377	377	377
固定资产	68270	78042	83818	87569
无形资产	4721	6845	8969	11092
在建工程	14087	15270	14616	13293
其他	13663	14232	14893	15538
资产总计	164363	177318	188015	195524
流动负债	39340	55679	59313	57469
短期借款	214	12303	11740	5550
应付款项	27549	31642	35086	38775
预收账款	40	35	44	49
其他	11537	11699	12444	13095
非流动负债	51193	53193	55193	57193
长期借款	28755	30755	32755	34755
其他	22438	22438	22438	22438
负债合计	90534	108872	114506	114662
少数股东权益	12301	10922	12218	14101
归属母公司股东权益	61529	57524	61290	66761
负债和股东权益	164363	177318	188015	195524

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30679	7321	15680	19305
净利润	18246	(5383)	5063	7353
折旧摊销	6374	5312	6145	6839
财务费用	581	1708	1997	1995
投资损失	177	0	0	0
营运资金变动	693	5101	2330	2971
其它	4608	584	144	146
投资活动现金流	(45039)	(19120)	(14120)	(12120)
资本支出	(25790)	(16729)	(11729)	(9729)
长期投资	18	0	0	0
其他	(19267)	(2391)	(2391)	(2391)
筹资活动现金流	(6465)	12381	(560)	(6185)
短期借款	126	12088	(562)	(6190)
长期借款	13346	2000	2000	2000
其他	(19937)	(1708)	(1997)	(1995)
现金净增加额	(20825)	582	1000	1000

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	139104	121542	149922	169879
营业成本	102328	117530	130320	144022
营业税金及附加	745	608	750	849
营业费用	2130	2066	3298	4247
管理费用	4728	4497	5997	8154
研发费用	1189	972	1349	1699
财务费用	581	1708	1997	1995
资产减值损失	(6366)	(1580)	(1049)	(1104)
公允价值变动损益	170	0	0	0
投资净收益	(177)	0	0	0
其他经营收益	1261	1295	1000	1050
营业利润	22291	(6124)	6162	8858
营业外收支	(239)	(210)	(205)	(208)
利润总额	22052	(6333)	5956	8651
所得税	3805	(950)	893	1298
净利润	18246	(5383)	5063	7353
少数股东损益	4672	(1378)	1296	1883
归属母公司净利润	13574	(4005)	3766	5470
EBITDA	29291	477	13841	17193
EPS (最新摊薄)	3.02	(0.89)	0.84	1.22

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-2.33%	-12.63%	23.35%	13.31%
营业利润	-49.65%	/	/	43.77%
归属母公司净利润	-47.25%	/	/	45.24%
获利能力				
毛利率	26.44%	3.30%	13.08%	15.22%
净利率	13.12%	-4.43%	3.38%	4.33%
ROE	18.46%	-5.63%	5.31%	7.09%
ROIC	18.92%	-3.73%	5.66%	7.54%
偿债能力				
资产负债率	55.08%	61.40%	60.90%	58.64%
净负债比率	34.23%	41.41%	40.63%	36.92%
流动比率	1.61	1.12	1.10	1.18
速动比率	1.41	0.96	0.93	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.71	0.82	0.89
应收账款周转率	24.21	18.57	21.99	21.15
应付账款周转率	7.21	6.30	6.19	6.18
每股指标(元)				
每股收益	3.02	-0.89	0.84	1.22
每股经营现金	6.81	1.63	3.48	4.29
每股净资产	13.67	12.78	13.61	14.83
估值比率				
P/E	6.27	/	22.58	15.55
P/B	1.38	1.48	1.39	1.27
EV/EBITDA	4.58	248.58	8.70	6.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>