

公司研究 | 点评报告 | 通威股份 (600438.SH)

Q3 大幅减亏，硅料经营性现金流转正

报告要点

通威股份发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 682.72 亿元，同比下降 38.73%；归母净利润-39.73 亿元，同比下降 124.37%；其中，2024Q3 实现收入 244.75 亿元，同比下降 34.47%，环比增长 1.03%；归母净利润-8.44 亿元，同比下降 127.84%，环比减亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



任佳惠

通威股份 (600438.SH)

2024-11-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 大幅减亏，硅料经营性现金流转正

事件描述

通威股份发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 682.72 亿元，同比下降 38.73%；归母净利润-39.73 亿元，同比下降 124.37%；其中，2024Q3 实现收入 244.75 亿元，同比下降 34.47%，环比增长 1.03%；归母净利润-8.44 亿元，同比下降 127.84%，环比减亏。

事件评论

- 2024Q3 拆分来看，公司硅料保山项目爬坡完成，硅料总出货量进一步提升，受丰水期电价下降、工业硅降价以及云南产能爬坡结束影响，成本大幅优化。电池方面，Q3 出货环比进一步提升，受 perC 以及大尺寸爬坡拖累影响整体亏损。公司组件出货量规模环比基本持平，经营性在盈亏平衡微亏左右。农牧电站利润贡献较为稳定。
- 财务数据方面，公司管理能力优异，2024Q3 公司期间费用率为 11.27%。2024Q1-3 经营性现金流入 29.88 亿元，环比大幅改善。2024Q3 公司资产减值规模为 10.7 亿元，主要为存货跌价。
- 展望后续，硅料方面，公司在提高 N 型硅料出货占比同时追求极致降本，目前单位综合电耗降至 50 度以下，硅耗已低至 1.04kg/Kg-Si 以内，各项生产消耗指标持续优化，成本保持行业领先，龙头地位稳固。电池方面，公司约 38GW perC 产能已经全部改造完毕，公司年底 TNC 产能将在 100GW+。随着组件排产提升以及大尺寸逐步导入，TOPCon 电池盈利有望率先修复，公司在 HJT 上持续创新，不排除后续在创新型产品技术上创新和突破行业领先，来打破产能过剩的格局。组件方面，公司坚定经营战略，继续保持了组件业务的高速增长。公司在开拓海内外市场的同时，也在全面梳理优化组件产品组合。展望后续，公司连续荣登 BNEF Tier 1 光伏组件制造榜单，海外渠道正在快速完善，收购润阳亦有望帮助公司打开海外渠道布局。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.91
总股本(万股)	450,198
流通A股/B股(万股)	450,198/0
每股净资产(元)	11.01
近12月最高/最低价(元)	32.05/15.79

注：股价为 2024 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《硅料龙头地位稳固，HJT 解决方案有望推出》
2024-09-10
- 《电池减值轻装上阵，周期底部价值凸显》2024-05-19
- 《硅料出货超预期，电池盈利环比小增》2023-10-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果 2024 年产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致 2024-2025 年全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	139104	88345	133315	159977	货币资金	19418	25248	45608	64754
营业成本	102328	88567	119983	143980	交易性金融资产	10064	10064	10064	10064
毛利	36776	-222	13331	15998	应收账款	6988	4301	9031	5189
%营业收入	26%	0%	10%	10%	存货	7788	5989	10009	7588
营业税金及附加	745	530	667	800	预付账款	1346	886	1200	1440
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	17639	11634	16999	18898
销售费用	2130	1325	973	960	流动资产合计	63244	58121	92911	107934
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	377	344	305	291
管理费用	4728	2827	4266	5119	投资性房地产	103	103	103	103
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	68270	66662	64556	62420
研发费用	1189	707	1333	1600	无形资产	4721	4771	4821	4871
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	477	477	477	477
财务费用	581	873	581	-637	递延所得税资产	2830	2830	2830	2830
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	24340	24840	25340	25840
加: 资产减值损失	-6236	-200	-200	-200	资产总计	164363	158148	191343	204768
信用减值损失	-130	0	0	0	短期贷款	214	214	214	214
公允价值变动收益	170	0	0	0	应付款项	17376	16083	23912	20082
投资收益	-177	265	400	480	预收账款	40	27	40	48
营业利润	22291	-6110	6111	8915	应付职工薪酬	2758	2657	3599	4319
%营业收入	16%	-7%	5%	6%	应交税费	645	442	667	800
营业外收支	-239	0	0	0	其他流动负债	18306	16265	22150	22102
利润总额	22052	-6110	6111	8915	流动负债合计	39340	35687	50582	47566
%营业收入	16%	-7%	5%	6%	长期借款	28755	37412	50519	59381
所得税费用	3805	-947	917	1337	应付债券	11176	11176	11176	11176
净利润	18246	-5163	5194	7578	递延所得税负债	2032	2032	2032	2032
归属于母公司所有者的净利润	13574	-4956	4986	7275	其他非流动负债	9230	9230	9230	9230
少数股东损益	4672	-207	208	303	负债合计	90534	95538	123539	129385
EPS (元)	3.02	-1.10	1.11	1.62	归属于母公司所有者权益	61529	50517	55503	62778
					少数股东权益	12301	12094	12302	12605
					股东权益	73829	62611	67805	75383
					负债及股东权益	164363	158148	191343	204768
现金流量表 (百万元)									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流净额	30679	5241	8625	11574	基本指标				
取得投资收益收回现金	399	265	400	480		2023A	2024E	2025E	2026E
长期股权投资	13	33	39	13	每股收益	3.02	-1.10	1.11	1.62
资本性支出	-36355	-1967	-1467	-1440	每股经营现金流	6.81	1.16	1.92	2.57
其他	-9096	0	0	0	市盈率	8.30	—	27.00	18.51
投资活动现金流净额	-45039	-1669	-1028	-947	市净率	1.83	2.67	2.43	2.14
债券融资	899	0	0	0	EV/EBITDA	4.02	—	16.77	13.48
股权融资	1092	-2000	0	0	总资产收益率	8.3%	-3.1%	2.6%	3.6%
银行贷款增加(减少)	13472	8657	13106	8863	净资产收益率	22.1%	-9.8%	9.0%	11.6%
筹资成本	-19706	-4400	-344	-344	净利率	9.8%	-5.6%	3.7%	4.5%
其他	-2222	0	0	0	资产负债率	55.1%	60.4%	64.6%	63.2%
筹资活动现金流净额	-6465	2257	12763	8519	总资产周转率	0.90	0.55	0.76	0.81
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-20825	5829	20360	19146					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。