

通威股份 (600438)

2024 年业绩预告点评：价格低位+减值影响 全年业绩承压，经营现金维持净流入 买入（维持）

2025 年 01 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	142423	139104	84296	161135	190800
同比 (%)	119.69	(2.33)	(39.40)	91.15	18.41
归母净利润 (百万元)	25734	13574	(7205)	3586	6324
同比 (%)	217.34	(47.25)	(153.08)	149.78	76.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.72	3.02	(1.60)	0.80	1.40
P/E (现价&最新摊薄)	3.80	7.20	(13.57)	27.27	15.46

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年业绩预告，预计归母净利润亏损 70-75 亿，24Q4 归母净利润亏损 30-35 亿。受各环节价格大幅下降+长期资产减值约 10 亿元影响，公司虽维持经营性现金流净流入，全年仍录得亏损。
- **行业自律出货略有收窄、硅料价格逐渐抬升。**我们预计 24 年公司硅料出货 45-50 万吨，其中 24Q4 硅料出货 10-12 万吨；受枯水期检修+行业自律减产，Q4 出货环降。24Q4 进入枯水期电价提升+减产影响折旧摊销，硅料成本有所提升。25 年硅料月产持续下降，行业库存有所回落，报价逐步企稳提升，我们预计春节后随排产提升硅料价格有望进一步修复。
- **电池组件出货高增、价格承压亏损扩大。**我们预计公司 24 年电池出货 85-90GW，其中 Q4 出货 28-32GW，N 型占比 90%+，环比提升 30%+。预计公司组件 24 年出货 45-47GW，同增 50%+；其中国内分布式出货超 17GW，位列分布式组件出货第一名。
- **盈利预测与投资评级：**考虑光伏各环节价格下降超预期，我们预计 24-26 年归母净利润为-72.1/35.9/63.2 亿（前值-49.8/38.3/65.4 亿元），同比-153%/+150%/+76%，随光伏产业链价格逐渐恢复维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.72
一年最低/最高价	15.79/32.05
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	97,783.11
总市值(百万元)	97,783.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.01
资产负债率(% ,LF)	69.04
总股本(百万股)	4,501.98
流通 A 股(百万股)	4,501.98

相关研究

《通威股份(600438)：2024 年中报点评：硅价触底加速出清，电池组件持续深化》

2024-09-06

《通威股份(600438)：价格加速见底，成本品质竞争凸显》

2024-05-24

通威股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	63,244	33,353	57,103	73,217	营业总收入	139,104	84,296	161,135	190,800
货币资金及交易性金融资产	29,482	12,971	14,384	22,926	营业成本(含金融类)	102,328	81,886	143,518	168,603
经营性应收款项	22,510	13,802	26,304	31,149	税金及附加	745	421	886	1,049
存货	7,788	2,933	10,923	12,833	销售费用	2,130	1,180	2,095	2,290
合同资产	558	338	646	765	管理费用	4,728	3,035	5,479	6,296
其他流动资产	2,906	3,309	4,845	5,545	研发费用	1,189	927	1,772	1,908
非流动资产	101,119	120,336	122,613	120,370	财务费用	581	2,144	2,527	2,438
长期股权投资	377	377	377	377	加:其他收益	1,234	337	725	763
固定资产及使用权资产	72,261	75,000	80,101	81,194	投资净收益	(177)	67	129	191
在建工程	14,817	31,294	28,470	25,134	公允价值变动	170	0	0	0
无形资产	4,721	4,721	4,721	4,721	减值损失	(6,366)	(4,500)	(539)	(494)
商誉	477	477	477	477	资产处置收益	27	(8)	(16)	(19)
长期待摊费用	280	280	280	280	营业利润	22,291	(9,402)	5,156	8,656
其他非流动资产	8,186	8,186	8,186	8,186	营业外净收支	(239)	(570)	(570)	(570)
资产总计	164,363	153,688	179,715	193,588	利润总额	22,052	(9,972)	4,586	8,086
流动负债	39,340	31,642	53,771	62,770	减:所得税	3,805	(1,496)	688	1,213
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,238	2,023	2,023	2,023	净利润	18,246	(8,477)	3,898	6,873
经营性应付款项	27,590	22,071	38,686	45,448	减:少数股东损益	4,672	(1,271)	312	550
合同负债	3,841	3,074	5,388	6,329	归属母公司净利润	13,574	(7,205)	3,586	6,324
其他流动负债	5,672	4,474	7,674	8,969	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.02	(1.60)	0.80	1.40
非流动负债	51,193	56,693	56,693	54,693	EBIT	27,782	(3,154)	7,385	10,654
长期借款	28,755	34,255	34,255	32,255	EBITDA	34,475	6,926	19,105	23,760
应付债券	11,176	11,176	11,176	11,176	毛利率(%)	26.44	2.86	10.93	11.63
租赁负债	3,216	3,216	3,216	3,216	归母净利率(%)	9.76	(8.55)	2.23	3.31
其他非流动负债	8,047	8,047	8,047	8,047	收入增长率(%)	(2.33)	(39.40)	91.15	18.41
负债合计	90,534	88,336	110,464	117,463	归母净利润增长率(%)	(47.25)	(153.08)	149.78	76.32
归属母公司股东权益	61,529	54,324	57,910	64,234					
少数股东权益	12,301	11,029	11,341	11,891					
所有者权益合计	73,829	65,353	69,251	76,124					
负债和股东权益	164,363	153,688	179,715	193,588					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30,679	11,352	18,678	24,522	每股净资产(元)	13.23	11.63	12.43	13.83
投资活动现金流	(45,039)	(30,908)	(14,894)	(11,659)	最新发行在外股份(百万股)	4,502	4,502	4,502	4,502
筹资活动现金流	(6,465)	3,045	(2,371)	(4,322)	ROIC(%)	20.58	(2.28)	5.32	7.40
现金净增加额	(20,825)	(16,511)	1,413	8,542	ROE-摊薄(%)	22.06	(13.26)	6.19	9.84
折旧和摊销	6,692	10,080	11,720	13,107	资产负债率(%)	55.08	57.48	61.47	60.68
资本开支	(36,355)	(30,976)	(15,023)	(11,850)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.20	(13.57)	27.27	15.46
营运资本变动	(1,547)	2,496	(307)	1,328	P/B (现价)	1.64	1.87	1.75	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>