

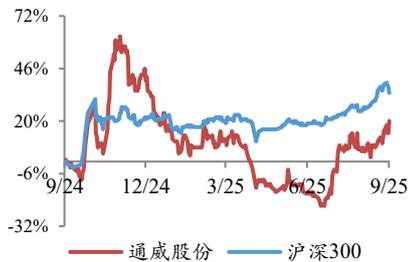
## 2025H1 业绩符合预期，触底信号凸显

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-04

收盘价（元）	22.97
近 12 个月最高/最低（元）	32.05/14.89
总股本（百万股）	4,502
流通股本（百万股）	4,502
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,034
流通市值（亿元）	1,034

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004  
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001  
邮箱：wanglu1@haqz.com

### 相关报告

- 通威股份：2024 年业绩符合预期，保持成本领先地位 2025-05-19
- 通威股份：硅料领先地位稳固，暗夜将望破晓 2024-12-31

### 主要观点：

#### ● 2025 上半年实现归母净利润-50 亿元，2025Q2 亏损收窄

2025H1 公司实现收入 405.09 亿元，同比下降 7.51%；归母净利-49.55 亿元，同比下降 58.35%；其中，2025Q2 实现收入 245.75 亿元，同比增长 1.44%，环比增长 54.24%；归母净利-23.63 亿元，同比下降 0.85%，环比增长 8.88%。

#### ● 硅料：2025H1 销量保持行业第一，25Q2 单吨亏损环比扩大

25H1 公司硅料销售约 16.13 万吨，全球市占率约 30%，位居行业第一。25Q2 硅料平均价格环比 25Q1 下滑，在成本变动不大的情况下，25Q2 硅料单吨亏损环比扩大。展望 25Q3，自 7 月起，光伏行业开始反内卷，硅料价格逐步提升至全成本线，我们预计 25Q3 硅料单吨亏损将明显收窄。

#### ● 电池片组件：抢装所致 25Q2 电池片单瓦亏损收窄

2025H1 电池销量 49.89GW，继续保持全球第一，并实现累计出货量突破 300GW，持续刷新全球电池片销售纪录；组件销售 24.52GW，其中国内分布式出货继续保持国内第一。海外市场方面，公司上半年销量组件 5.08GW，继续保持爆发式增长，已在波兰、罗马尼亚、匈牙利等市场取得领先优势。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年实现收入 623/691/750 亿元，同比 -32.3%/+10.8%/+8.7%，考虑到 2025 上半年产业链价格持续下降，库存减值影响利润，我们下调 2025 年业绩预期，预计实现归母净利润 -55/14/28 亿元（前值为-34.7/-3.5/21.4 亿元），同比 +21.3%/+125.9%/+94.0%，对应当下-/69/36 倍市盈率，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

全球光伏装机不及预期的风险。硅料价格修复不及预期的风险。减值超预期的风险。

#### ● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	920	623	691	750
收入同比 (%)	-33.9%	-32.3%	10.8%	8.7%
归属母公司净利润	-70	-55	14	28
净利润同比 (%)	-151.9%	21.3%	125.9%	94.0%
毛利率 (%)	6.4%	1.2%	10.0%	10.1%
ROE (%)	-14.5%	-12.9%	3.2%	5.9%
每股收益 (元)	-1.58	-1.23	0.32	0.62
P/E	—	—	68.87	35.51
P/B	2.05	2.31	2.24	2.10
EV/EBITDA	52.36	25.27	10.46	10.35

资料来源：wind，华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

分析师：张志邦。华安证券研究所电力设备与新能源行业首席分析师。

分析师：王璐。华安证券研究所电力设备与新能源行业分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。