

2023年04月27日

通威股份 (600438.SH)

公司快报

光伏板块业绩高增，组件业务快速推进

投资要点

- ◆ **事件：**公司 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年报，2022 全年实现营业收入 1424.43 亿元，同比增长 119.69%；实现归母净利润 257.26 亿元，同比增长 217.25%，扣非后归母净利润 265.47 亿元，同比增长 216.5%。2023Q1 公司实现收入 332.45 亿元，同比+34.67%，实现归母净利 86.01 亿元，同比+65.59%，实现扣非净利 85.04 亿元，同比+65.62%。
- ◆ **硅料产能稳步释放，规模、成本、质量行业领先：**报告期内。公司高纯晶硅产能持续稳定运行，全年实现高纯晶硅销量 25.68 万吨，同比增长 138.41%。全球光伏终端装机需求超预期，高纯晶硅产品供不应求，价格同比上涨并维持高位，公司高纯晶硅盈利水平创历史新高，截至目前，公司已陆续收回所有在产产能的投资成本。全年单位硅耗、综合电耗、蒸汽消耗分别同比下降 2.7%、10.7%、72%，产品质量进一步提升，单晶率持续稳定在 99% 以上，实现对下游主要 N 型料客户的长期稳定供货，全年 N 型料供货量同比大幅增长。
- ◆ **电池片新技术进展顺利，TNC 电池产能持续扩张。**报告期内，在 Topcon 技术路线方面，基于自主研发成功的行业首条大尺寸 PECVD Poly 技术产线，公司全面推出 TNC 电池产品，并于 2022 年 11 月底投产了眉山 9GW TNC 电池项目，目前已满产发挥，产品平均转换效率 25.5%，若叠加 SE 等技术，转换效率预计将提高至 25.7%。年末公司还启动了彭山 16GW TNC 电池项目的建设，预计将于 2023 年下半年建成投产，届时公司 TNC 电池产能将达到 25GW。在 HJT 技术路线上，公司已完成双面纳米晶技术开发，组件功率突破 720W (210 尺寸 66 片版型)，建立了行业首条 210 半片铜互联中试线，在设备、工艺及材料等方面进行全方位开发，目前栅线线宽降低至 15 μm 以下，效率较印刷工艺增益 0.2% 以上，良率达到了 95%，进一步向量产条件靠近。
- ◆ **组件业务持续发力，预计 2023 组件产能达 80GW。**报告期内，公司通过对原合肥基地多晶电池车间技改，用时 3 个月即实现“8GW 光伏智能工厂技改项目”产品顺利下线，组件产能跃升至 14GW。得益于产业链上游的品质支撑以及优异的生产管控能力，公司产品良率、单线产出等核心生产指标均达到行业领先水平。目前公司已与中国机械进出口(集团)有限公司、Corab S.A、PVO International、Energy 3000 Solar GmbH 等海外分销商及客户达成战略合作，实现海外市场渠道的快速布局。2022 年公司组件销量 7.94GW，同比增长 226.06%，据 InfoLink Consulting 数据，公司组件出货量已进入全球前十名。为保障组件产品质量领先，成本最优，报告期内，公司已陆续启动盐城 25GW、金堂 16GW、南通 25GW 等组件项目，按照项目投资规划，预计 2023 年底公司组件产能将达到 80GW。新项目的建成投运将有力支撑公司组件业务的全球化开拓，为下游客户提供稳定、优质的光伏组件产品。
- ◆ **投资建议：**公司作为光伏硅料和电池片的龙头企业，组件业务快速推进，竞争优势明显，叠加渔业协同发展，未来可期。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为

电力设备及新能源 | 太阳能 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-04-26)

40.26 元

交易数据

总市值(百万元)	181,248.74
流通市值(百万元)	181,248.74
总股本(百万股)	4,501.96
流通股本(百万股)	4,501.96
12个月价格区间	64.53/38.30

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.78	1.33	7.88
绝对收益	3.1	-3.98	12.5

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

通威股份：硅料盈利维持高位，组件业务加速推进-通威股份 2022 年三季度报点评
 2022.10.27



215.11 亿元、207.22 亿元、217.00 亿元，对应 EPS 为 4.78、4.60 及 4.82 元/股，对应 PE 为 8.4、8.7 及 8.4 倍，我们维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：** 产业链稳定性风险、政策风险、技术迭代风险、国际贸易风险等

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,491	142,423	163,786	190,974	238,718
YoY(%)	43.6	124.3	15.0	16.6	25.0
净利润(百万元)	8,208	25,726	21,511	20,722	21,700
YoY(%)	127.5	213.4	-16.4	-3.7	4.7
毛利率(%)	27.7	38.2	26.6	24.2	21.7
EPS(摊薄/元)	1.82	5.71	4.78	4.60	4.82
ROE(%)	21.0	44.2	27.9	22.4	20.2
P/E(倍)	22.1	7.0	8.4	8.7	8.4
P/B(倍)	4.8	3.1	2.7	2.2	1.8
净利率(%)	12.9	18.1	13.1	10.9	9.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	28749	75511	86217	91254	110299	营业收入	63491	142423	163786	190974	238718
现金	3002	36842	46640	44949	57487	营业成本	45918	88060	120196	144750	186951
应收票据及应收账款	4492	6952	6209	9137	10046	营业税金及附加	276	911	901	1356	1623
预付账款	1607	1487	2071	2078	3108	营业费用	919	1435	1982	2196	2387
存货	5683	11003	11772	15655	19768	管理费用	2948	7868	9123	10484	13082
其他流动资产	13965	19227	19525	19435	19890	研发费用	2036	1464	1736	2120	2268
非流动资产	59501	69733	79879	91786	114009	财务费用	637	689	565	389	185
长期投资	456	391	339	263	179	资产减值损失	-253	-2348	-1676	-2551	-2816
固定资产	37303	53301	62111	73003	93271	公允价值变动收益	6	-36	-6	-8	-11
无形资产	2411	2456	2594	2740	2864	投资净收益	43	-421	327	380	82
其他非流动资产	19332	13586	14834	15780	17695	营业利润	10834	39574	27928	27498	29477
资产总计	88250	145244	166095	183040	224308	营业外收入	20	31	33	30	29
流动负债	28360	36357	54119	55583	79293	营业外支出	464	1266	555	691	744
短期借款	1375	88	1701	1420	1284	利润总额	10390	38339	27406	26838	28762
应付票据及应付账款	18109	19870	31969	30460	50169	所得税	1648	5966	4069	3982	4393
其他流动负债	8875	16400	20450	23703	27840	税后利润	8742	32373	23337	22856	24368
非流动负债	18234	35641	28261	25609	24494	少数股东损益	534	6646	1826	2134	2669
长期借款	11852	25686	22608	19516	18064	归属母公司净利润	8208	25726	21511	20722	21700
其他非流动负债	6382	9955	5652	6093	6430	EBITDA	13757	43883	31367	31694	34955
负债合计	46593	71999	82380	81192	103787	主要财务比率					
少数股东权益	4154	12448	14274	16408	19076	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	4502	4502	4502	4502	4502	成长能力					
资本公积	16108	16144	16144	16144	16144	营业收入(%)	43.6	124.3	15.0	16.6	25.0
留存收益	16960	38261	52408	65581	78875	营业利润(%)	129.9	265.3	-29.4	-1.5	7.2
归属母公司股东权益	37503	60797	69442	85440	101445	归属于母公司净利润(%)	127.5	213.4	-16.4	-3.7	4.7
负债和股东权益	88250	145244	166095	183040	224308	获利能力					
						毛利率(%)	27.7	38.2	26.6	24.2	21.7
						净利率(%)	12.9	18.1	13.1	10.9	9.1
						ROE(%)	21.0	44.2	27.9	22.4	20.2
						ROIC(%)	15.9	33.9	22.3	19.2	17.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.8	49.6	49.6	44.4	46.3
						流动比率	1.0	2.1	1.6	1.6	1.4
						速动比率	0.3	1.3	1.1	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.2	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	20.8	24.9	24.9	24.9	24.9
						应付账款周转率	2.9	4.6	4.6	4.6	4.6
						估值比率					
						P/E	22.1	7.0	8.4	8.7	8.4
						P/B	4.8	3.1	2.7	2.2	1.8
						EV/EBITDA	14.7	4.3	5.7	5.7	4.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn