

**《蒙智观察》系列**

**内蒙古八大优势产业之**

**新型能源行业公司分析研究报告**

**——通威股份（600438）**

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年10月

# 目 录

<b>第一章、基本情况</b>	<b>3</b>
一、历史沿革	3
二、股权结构	6
2.1 股本结构及其变动情况	6
2.2 前十名股东及其持股情况	7
2.3 控股股东及实际控制人情况	7
<b>第二章、业务与盈利模式</b>	<b>8</b>
一、业务模式	8
1.1 主营业务及主要产品	8
1.2 营收分析	10
二、经营模式	15
2.1 双主业协同发展模式	15
3.2 成本领先与技术创新模式	16
3.3 战略合作与客户导向模式	16
<b>第三章、行业分析</b>	<b>17</b>
一、政策背景	17
二、光伏行业分析	19
2.1 行业概况	19
2.2 供给分析	20
2.3 需求分析	22
2.4 价格分析	24
2.5 进出口数据分析	26
<b>第四章、财务分析</b>	<b>29</b>
一、2024 年中报财报数据与关键指标	29
二、经营情况分析与未来盈利展望	32
2.1 经营情况分析	32
2.2 盈利预测	33

# 第一章、基本情况

## 一、历史沿革

1986年，由通威股份实控人刘汉元父亲担任厂长的眉山县渔用配合饲料厂成立，饲料品牌取名“科力”。1992年，眉山县渔用配合饲料厂先后两次更名，变身四川通威饲料有限公司，这是通威股份的前身。

四川通威饲料有限公司由通威集团有限公司、刘定全、管超、何志林、刘汉中、熊照明、管亚伟、陈文共同出资设立，于1995年12月8日在工商局登记注册，注册资本2,500万元，法定代表人刘汉元，经营范围为生产销售饲料及饲料添加剂、饲料原料、鱼需物资、系列药饵，淡水动物养殖及技术咨询服务。

2000年10月，经四川省人民政府川府函[2000]311号文批准，四川通威饲料有限公司整体变更为四川通威股份有限公司。以截止2000年8月31日经四川华信（集团）会计师事务所审计后的净资产按1:1的比例折合股本11,188万股，并于2000年11月8日在四川省工商行政管理局登记注册。

2001年11月19日，国家工商行政管理局以(国)名称变核内字[2001]第419号文核准公司名称变更为“通威股份有限公司”。

2004年2月11日，通威股份在上交所递交招股说明书。3月2日，通威股份正式在上海证券交易所挂牌，证券代码为600438。

上市后，通威股份继续加速扩张饲料业务，加快行业整合上下游产业链，将饲料生产和“通威鱼”销售的品牌优势在国内外进行传播、推进，还将产业链打造与终端产品的品牌化理念延展至畜禽产品上，创立了“蓉嵘模式”，逐步形成养殖-加工-销售的一体化格局。

2006年12月，通威股份决定进军光伏行业，涉足多晶硅环节。2009年7月，通威股份旗下永祥股份第二期3000吨多晶硅项目再次启动。2013年9月，通威股份并购合肥赛维100%股权，随后改名合肥通威。同年，通威股份旗下永祥股份启动技改以优化生产线。2014年12月，通威集团成立通威新能源，进一步拓展光伏下游电站投资和运营业务，创造性地开发了“渔光一体”等项目。

2015年3月底技改完成后，永祥股份多晶硅年产能由之前的4000吨增至1.5万吨，产能位居全国前三。2016年，通威股份先后收购控股股东通威集团旗下的永祥股份（多晶硅料）、合肥通威（电池片）以及通威新能源（光伏电站），全面切入到光伏行业，形成了饲料+光伏双主业发展的局面。

2017年，通威股份在包头投资建设高纯晶硅项目。2018年，通威股份有限公司包头高纯晶硅项目一期正式投产；截至2018年末，公司已建成以“渔光一体”为主的发电项目52个，装机并网规模1151MW。2019年，通威股份已形成高纯晶硅产能8万吨，太阳能电池产能20GW。

2020 年，通威股份光伏业务营业收入首次超过传统农牧业务规模，还推出了新一轮的融资计划，拟发行可转债募资 120 亿元，加码光伏领域投入。

2021 年，通威股份的多项投资计划推进，包括光伏硅材料制造技改项目、拉棒切方项目等。2022 年，通威股份与多家公司签订多晶硅购销框架协议，上调电池片产品报价。2023 年，通威股份宣布在四川省乐山市新增投资建设高纯晶硅及配套项目，还与多家企业签订战略合作协议，推进光伏组件业务发展。2024 年，通威股份继续在光伏领域布局，上半年电池片出货排名第三。其控股股东通威集团拟增持公司股份，公司注册资本也发生了变更。

通威股份致力于巩固在国内的市场份额，加强与国内央企发电集团等大型企业的合作，参与国内大型光伏项目的建设。加速海外市场的布局，提高海外业务的占比。2024 年上半年已新增开发南非、阿联酋等重要市场，并相继获得南非、西班牙、罗马尼亚等海外知名客户组件订单，未来将进一步拓展海外市场，提升通威股份在全球的影响力。继续强化产业链上下游的协同效应，以确保原材料的稳定供应和产品的销售渠道畅通。推动光伏产业与其他相关产业的融合发展，如“渔光一体”项目的持续开发与建设。通过筛选优质水面资源，在确保电力消纳的前提下，探索新型水产养殖模式，不断推动“渔光一体”基地规模化、专业化、智能化发展，为公司带来新的利润增长点。

## 二、股权结构

### 2.1 股本结构及其变动情况

截至目前，通威股份总股本为 450,197.82 万股，其中流通 A 股为 450,197.82 万股，占总股本的 100%。

表 1 通威股份股本近年来股本结构表

	2024-09-30	2024-09-03	2024-08-29	2024-07-31	2024-06-05	2024-03-31	2024-02-01	2023-12-31	2023-09-30	2023-06-30	2023-05-22
<b>总股本</b>	450,197.82	450,197.81	450,197.81	450,197.77	450,197.76	450,197.41	450,197.38	450,197.37	450,196.96	450,196.78	450,196.52
<b>流通股</b>	450,197.82	450,197.81	450,197.81	450,197.77	450,197.76	450,197.41	450,197.38	450,197.37	450,196.96	450,196.78	450,196.52
流通 A 股	450,197.82	450,197.81	450,197.81	450,197.77	450,197.76	450,197.41	450,197.38	450,197.37	450,196.96	450,196.78	450,196.52
流通 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
流通 H 股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
境外流通股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售 A 股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
国家持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他内资持股合计	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
境内法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
机构配售股份	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他境内自然人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
外资持股合计	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售 B 股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售 H 股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>其他未流通股份</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>非流通股本</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>国有股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>境内法人股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
募集法人股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

自然人发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
股本变动原因	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股	可转债 转股
公告日期	2024- 10-10	2024- 09-04	2024- 08-30	2024- 08-06	2024- 06-07	2024- 04-03	2024- 02-01	2024- 01-04	2023- 10-10	2023- 07-05	2023- 05-24
变动日期	2024- 09-30	2024- 09-03	2024- 08-29	2024- 07-31	2024- 06-05	2024- 03-31	2024- 02-01	2023- 12-31	2023- 09-30	2023- 06-30	2023- 05-22

数据来源：同花顺 iFinD

## 2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 通威股份前十名股东汇总表

股东名称	持股数量 (股)	参考市值 (亿元)	占总股本 比例	变动 方向	变动股数 (股)	变动 比例	限售股 (股)	股本 性质	股 东 性 质
通威集团有限公司	2,021,946,887	492.95	44.91%	增加	24,299,520	0.54%	--	流通 A 股	--
香港中央结算有限公司	236,873,084	57.75	5.26%	不变	0	0.00%	--	流通 A 股	--
合计	2,258,819,971	550.70	50.17%	--	--	--	--	--	--

数据来源：通威股份 2023 年年报

## 2.3 控股股东及实际控制人情况

通威股份的控股股东是通威集团有限公司。截至 2021 年 9 月 15 日，通威集团共持有通威股份公司股份数量为 1,974,022,515 股，占公司总股本比例为 43.85%。

通威股份的实际控制人是刘汉元。刘汉元夫妻两人通过通威集团合计持有通威股份一定比例的股份。刘汉元是通威集团的创始人，上世纪 80 年代初从渔业养殖、开发鱼饲料再到创办饲料工厂，于 1992 年正式组建了通威集团。他在通威的发展过程中起到了重要的引领作用，带领通威成为全球最大的水产饲料生产企业以及重要的晶硅电池片生产企业。2023 年 3 月，通威股份董事长谢毅因个人原因辞职，刘汉元的女儿刘舒琪接任董事长兼 CEO。

## 第二章、业务与盈利模式

### 一、业务模式

#### 1.1 主营业务及主要产品

在农业领域，通威股份的主营业务涵盖水产饲料、畜禽饲料等产品的研发、生产与销售，旨在满足水产、畜禽动物养殖过程中的生长及营养需求。其中，水产饲料始终是公司的核心产品，亦是公司农牧板块的主要利润源泉。截至报告期末，通威股份旗下拥有八十余家涉及饲料业务的分子公司，采用就地生产模式，并构建周边销售覆盖网络，为养殖户提供切实有效的技术、金融等配套服务。围绕饲料这一主营业务，通威股份还积极拓展育种、养殖、动保、食品加工与贸易等业务，进一步完善产业链配套，以增强企业的综合竞争力。

在新能源领域，通威股份主要致力于高纯晶硅、太阳能电池、组件等产品的研发、生产和销售。截至目前，通威股份已建成高纯晶硅年产能 45 万吨，太阳能电池年产能 95GW，组件年产能 75GW。在高纯晶硅业务方面，通威股份的生产基地坐落于乐山、包头、保山等地，主要生产要素采取就近采购的方式，其产品客户主要为下游硅片企业。为确保产销的长期稳定，近年来通威股份与下游硅片企业开展了长单销售合作。在太阳能电池业务方面，生产基地分布在双流、金堂、眉山、合肥等地。通威股份依据市场需求，结合产线结构来安排生产经营活动。其产品除满足自身组件生产需求外，还销售给国内外的光伏组件企业。凭借领先的技术、卓越的品质以

及成本优势，通威股份的主要客户涵盖了全球前十大光伏组件企业，长期在行业中保持领先地位。在组件业务方面，通威股份依托多年来在组件技术和市场方面的积累，结合上游高纯晶硅和太阳能电池的协同优势，已构建起富有竞争力的规模化组件业务体系，面向全球集中式、分布式等各类客户提供优质的通威组件产品。其产品已覆盖国内主要央国企发电集团以及海外四十余个国家与地区的客户。

在综合应用端，通威股份专注于规模化“渔光一体”基地的开发与建设，全力打造具有核心竞争优势的生态养殖与绿色能源相结合的“渔光一体”模式，强化产业协同发展。通过筛选优质水面资源，并确保电力消纳为前提，探索新型水产养殖模式，持续推动“渔光一体”基地向规模化、专业化、智能化方向发展，为公司、养殖户以及其他合作方创造新的利润增长点。

## 1.2 营收分析

## (1) 按产品分类

表3 通威股份营收表（按产品分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>4,379,711.61</b>	<b>13,910,406.21</b>	<b>14,242,251.80</b>	<b>6,349,107.05</b>	<b>4,420,027.03</b>	<b>3,755,511.83</b>	<b>2,753,517.03</b>
光伏相关产品	2,903,043.32	10,282,803.97	10,982,632.87	3,818,402.08	2,250,232.04	1,780,133.87	1,000,523.38
高纯晶硅、化工及相关业务	--	4,479,921.38	6,185,506.14	1,876,075.36	653,945.79	517,868.30	331,727.46
光伏板块内部交易抵减	--	1,331,317.11	-720,979.19	711,398.24	-70,813.79	-74,099.67	157,468.35
光伏电力	--	196,952.54	165,461.05	160,257.23	117,107.20	109,277.50	62,023.47
太阳能电池、组件及相关业务	--	6,937,247.17	5,352,644.88	2,493,467.74	1,549,992.84	1,227,087.74	764,240.80
饲料	1,447,364.05	3,548,919.16	3,164,605.57	2,459,025.67	2,085,097.29	1,668,871.95	1,523,634.50
其他业务	29,304.24	78,683.09	95,013.36	72,010.14	76,662.67	--	--
内部抵销	--	--	--	-330.85	-442.67	-7,264.34	-13,103.31
其他	--	--	--	--	8,477.70	10,539.76	37,700.61
食品加工及养殖	--	--	--	--	--	190,481.42	139,730.81
合计	4,379,711.61	13,910,406.21	14,242,251.80	6,349,107.05	4,420,027.03	3,642,762.66	2,688,485.99
<b>营业成本</b>	<b>4,067,968.31</b>	<b>10,232,794.38</b>	<b>8,805,996.12</b>	<b>4,591,810.13</b>	<b>3,664,840.51</b>	<b>3,053,600.11</b>	<b>2,232,689.84</b>
光伏相关产品	2,730,773.76	6,902,573.11	5,810,696.60	2,298,444.63	1,728,467.58	1,320,220.30	723,555.44
高纯晶硅、化工及相关业务	--	2,093,815.34	1,538,496.03	624,923.86	427,046.86	370,817.35	213,401.40
光伏板块内部交易抵减	--	1,333,048.32	-612,554.36	659,932.96	-70,486.04	-69,554.79	135,104.47
光伏电力	--	90,697.01	77,352.69	59,582.06	47,267.23	39,893.03	23,894.29
太阳能电池、组件及相关业务	--	6,051,109.08	4,807,402.23	2,273,871.68	1,324,639.53	979,064.71	621,364.22
饲料	1,314,757.28	3,271,604.35	2,914,766.85	2,225,869.81	1,866,012.82	1,446,073.96	1,301,126.01
其他业务	22,437.26	58,616.92	80,532.67	67,495.69	66,708.57	--	--
内部抵销	--	--	--	--	-329.80	-7,430.57	-10,351.14
其他	--	--	--	--	3,981.34	7,671.56	24,758.58
食品加工及养殖	--	--	--	--	--	180,313.04	132,868.33
合计	4,067,968.31	10,232,794.38	8,805,996.12	4,591,810.13	3,664,840.51	2,946,848.29	2,171,957.21
<b>毛利</b>	<b>311,743.31</b>	<b>3,677,611.83</b>	<b>5,436,255.68</b>	<b>1,757,296.92</b>	<b>755,186.53</b>	<b>701,911.71</b>	<b>520,827.19</b>
光伏相关产品	172,269.56	3,380,230.86	5,171,936.27	1,519,957.45	521,764.46	459,913.57	276,967.94
高纯晶硅、化工及相关业务	--	2,386,106.04	4,647,010.11	1,251,151.50	226,898.94	147,050.95	118,326.07
光伏板块内部交易抵减	--	1,731.21	-108,424.84	-51,465.28	-327.75	-4,544.88	-22,363.88
光伏电力	--	106,255.53	88,108.36	100,675.18	69,839.97	69,384.47	38,129.18
太阳能电池、组件及相关业务	--	886,138.09	545,242.64	219,596.06	225,353.31	248,023.03	142,876.58
饲料	132,606.78	277,314.81	249,838.71	233,155.86	219,084.46	222,798.00	222,508.49
其他业务	6,866.97	20,066.16	14,480.69	4,514.45	9,954.10	--	--

内部抵销	--	--	--	--	-112.86	166.23	-2,752.17
其他	--	--	--	--	4,496.36	2,868.20	12,942.04
食品加工及养殖	--	--	--	--	--	10,168.37	6,862.48
合计	311,743.31	3,677,611.83	5,436,255.68	1,757,627.77	755,186.53	695,914.37	516,528.77
<b>毛利率</b>	<b>7.12%</b>	<b>26.44%</b>	<b>38.17%</b>	<b>27.68%</b>	<b>17.09%</b>	<b>18.69%</b>	<b>18.91%</b>
光伏相关产品	5.93%	32.87%	47.09%	39.81%	23.19%	25.84%	27.68%
高纯晶硅、化工及相关业务	--	53.26%	75.13%	66.69%	34.70%	28.40%	35.67%
光伏板块内部交易抵减	--	0.13%	-15.04%	-7.23%	-0.46%	-6.13%	-14.20%
光伏电力	--	53.95%	53.25%	62.82%	59.64%	63.49%	61.48%
太阳能电池、组件及相关业务	--	12.77%	10.19%	8.81%	14.54%	20.21%	18.70%
饲料	9.16%	7.81%	7.89%	9.48%	10.51%	13.35%	14.60%
其他业务	23.43%	25.50%	15.24%	6.27%	12.98%	--	--
内部抵销	--	--	--	--	-25.50%	2.29%	-21.00%
其他	--	--	--	--	53.04%	27.21%	34.33%
食品加工及养殖	--	--	--	--	--	5.34%	4.91%

数据来源：同花顺 iFinD

## （2）按行业分类

表 4 通威股份营收表（按行业分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>4,379,711.61</b>	<b>13,910,406.21</b>	<b>14,242,251.80</b>	<b>6,349,107.05</b>	<b>4,420,027.03</b>	<b>3,755,511.83</b>	<b>2,753,517.03</b>
光伏业务	2,921,794.64	10,282,803.97	10,982,632.87	3,818,402.08	2,250,232.04	1,780,133.87	1,020,004.54
农牧业务	1,457,916.97	3,548,919.16	3,164,605.57	2,459,025.67	2,093,574.99	1,869,893.13	1,681,584.75
内部抵销	--	--	--	-330.85	-442.67	-7,264.34	-13,103.31
其他业务	--	78,683.09	95,013.36	72,010.14	76,662.67	--	--
合计	4,379,711.61	13,910,406.21	14,242,251.80	6,349,107.05	4,420,027.03	3,642,762.66	2,688,485.99
<b>营业成本</b>	<b>4,067,968.31</b>	<b>10,232,794.38</b>	<b>8,805,996.12</b>	<b>4,591,810.13</b>	<b>3,664,840.51</b>	<b>3,053,600.11</b>	<b>2,232,689.84</b>
光伏业务	2,745,743.52	6,902,573.11	5,810,696.60	2,298,444.63	1,728,467.58	1,319,345.10	737,044.48
农牧业务	1,322,224.79	3,271,604.35	2,914,766.85	2,225,869.81	1,869,994.16	1,634,933.76	1,445,263.87
内部抵销	--	--	--	--	-329.80	-7,430.57	-10,351.14
其他业务	--	58,616.92	80,532.67	67,495.69	66,708.57	--	--
合计	4,067,968.31	10,232,794.38	8,805,996.12	4,591,810.13	3,664,840.51	2,946,848.29	2,171,957.21
<b>毛利</b>	<b>311,743.31</b>	<b>3,677,611.83</b>	<b>5,436,255.68</b>	<b>1,757,296.92</b>	<b>755,186.53</b>	<b>701,911.71</b>	<b>520,827.19</b>
光伏业务	176,051.12	3,380,230.86	5,171,936.27	1,519,957.45	521,764.46	460,788.77	282,960.06
农牧业务	135,692.18	277,314.81	249,838.71	233,155.86	223,580.83	234,959.37	236,320.88
内部抵销	--	--	--	--	-112.86	166.23	-2,752.17
其他业务	--	20,066.16	14,480.69	4,514.45	9,954.10	--	--
合计	311,743.31	3,677,611.83	5,436,255.68	1,757,627.77	755,186.53	695,914.37	516,528.77
<b>毛利率</b>	<b>7.12%</b>	<b>26.44%</b>	<b>38.17%</b>	<b>27.68%</b>	<b>17.09%</b>	<b>18.69%</b>	<b>18.91%</b>
光伏业务	6.03%	32.87%	47.09%	39.81%	23.19%	25.89%	27.74%
农牧业务	9.31%	7.81%	7.89%	9.48%	10.68%	12.57%	14.05%
内部抵销	--	--	--	--	-25.50%	2.29%	-21.00%
其他业务	--	25.50%	15.24%	6.27%	12.98%	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## （3）按地区分类

表 5 通威股份营收表（按地区分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>4,379,711.61</b>	<b>13,910,406.21</b>	<b>14,242,251.80</b>	<b>6,349,107.05</b>	<b>4,420,027.03</b>	<b>3,755,511.83</b>	<b>2,753,517.03</b>
境内	3,953,140.31	--	--	--	--	--	--
境外	397,267.07	--	--	--	--	--	--
其他业务	29,304.24	78,683.09	95,013.36	72,010.14	76,662.67	--	--
海外(越南)地区	--	1,134,872.09	1,259,979.83	798,878.80	555,988.14	231,477.14	143,317.38
华北地区	--	1,655,566.38	1,793,062.17	1,055,587.82	580,999.85	335,545.94	182,168.38
华东地区	--	7,153,249.42	5,419,750.83	2,320,095.88	1,490,472.55	324,408.28	292,175.12
华南地区	--	1,806,396.31	1,230,042.30	814,060.70	705,786.54	646,040.03	587,837.81
华西地区	--	7,691,363.41	7,469,921.12	2,571,902.70	1,162,454.94	1,765,862.56	1,233,580.06
华中地区	--	1,122,836.91	694,013.78	561,818.99	354,347.83	968,609.64	695,947.62
内部抵销	--	6,732,561.39	3,719,531.60	1,845,247.98	506,685.48	629,180.94	445,696.83
合计	4,379,711.61	13,910,406.21	14,242,251.80	6,349,107.05	4,420,027.03	3,642,762.66	2,689,329.54
<b>营业成本</b>	<b>4,067,968.31</b>	<b>10,232,794.38</b>	<b>8,805,996.12</b>	<b>4,591,810.13</b>	<b>3,664,840.51</b>	<b>3,053,600.11</b>	<b>2,232,689.84</b>
境内	3,675,041.14	--	--	--	--	--	--
境外	370,489.90	--	--	--	--	--	--
其他业务	22,437.26	58,616.92	80,532.67	67,495.69	66,708.57	--	--
海外(越南)地区	--	1,025,841.06	1,151,188.61	735,009.59	473,691.63	200,825.37	121,662.75
华北地区	--	1,250,347.02	1,005,574.50	693,560.80	470,348.30	265,026.08	153,950.33
华东地区	--	6,585,089.27	4,541,798.25	1,993,351.78	1,247,887.23	284,127.07	252,324.17
华南地区	--	1,624,340.28	1,112,209.33	737,449.17	622,863.38	559,837.49	501,191.12
华西地区	--	5,402,979.16	3,805,562.84	1,585,838.12	950,924.99	1,408,977.07	957,018.52
华中地区	--	1,059,796.09	650,147.89	530,459.24	331,936.48	847,877.72	601,173.66
内部抵销	--	6,774,215.42	3,541,017.97	1,751,354.25	499,520.07	619,822.51	414,457.04
合计	4,067,968.31	10,232,794.38	8,805,996.12	4,591,810.13	3,664,840.51	2,946,848.29	2,172,863.51
<b>毛利</b>	<b>311,743.31</b>	<b>3,677,611.83</b>	<b>5,436,255.68</b>	<b>1,757,296.92</b>	<b>755,186.53</b>	<b>701,911.71</b>	<b>520,827.19</b>
境内	278,099.17	--	--	--	--	--	--

境外	26,777.16	--	--	--	--	--	--
其他业务	6,866.97	20,066.16	14,480.69	4,514.45	9,954.10	--	--
海外(越南)地区	--	109,031.04	108,791.22	63,869.21	82,296.51	30,651.77	21,654.63
华北地区	--	405,219.35	787,487.67	362,027.02	110,651.55	70,519.87	28,218.05
华东地区	--	568,160.15	877,952.58	326,744.10	242,585.32	40,281.21	39,850.95
华南地区	--	182,056.03	117,832.98	76,611.53	82,923.16	86,202.54	86,646.69
华西地区	--	2,288,384.25	3,664,358.27	986,064.58	211,529.95	356,885.49	276,561.55
华中地区	--	63,040.82	43,865.89	31,359.75	22,411.35	120,731.92	94,773.96
内部抵销	--	41,654.03	-178,513.63	-93,893.73	-7,165.41	-9,358.43	-31,239.79
合计	311,743.31	3,677,611.83	5,436,255.68	1,757,296.92	755,186.53	695,914.37	516,466.04
<b>毛利率</b>	<b>7.12%</b>	<b>26.44%</b>	<b>38.17%</b>	<b>27.68%</b>	<b>17.09%</b>	<b>18.69%</b>	<b>18.91%</b>
境内	7.03%	--	--	--	--	--	--
境外	6.74%	--	--	--	--	--	--
其他业务	23.43%	25.50%	15.24%	6.27%	12.98%	--	--
海外(越南)地区	--	9.61%	8.63%	7.99%	14.80%	13.24%	15.11%
华北地区	--	24.48%	43.92%	34.30%	19.05%	21.02%	15.49%
华东地区	--	7.94%	16.20%	14.08%	16.28%	12.42%	13.64%
华南地区	--	10.08%	9.58%	9.41%	11.75%	13.34%	14.74%
华西地区	--	29.75%	49.05%	38.34%	18.20%	20.21%	22.42%
华中地区	--	5.61%	6.32%	5.58%	6.32%	12.46%	13.62%
内部抵销	--	0.62%	-4.80%	-5.09%	-1.41%	-1.49%	-7.01%

数据来源：同花顺 iFinD

## 二、经营模式

### 2.1 双主业协同发展模式

#### （1）农业板块

**饲料研发生产与销售：**通威股份在农业领域以水产饲料、畜禽饲料等产品的研发、生产和销售为主。公司研发出多种能满足不同水产动物和畜禽生长、营养需求的配合饲料，并将其销售至全国大部分地区及越南、孟加拉、印度尼西亚等东南亚国家。其中，水产饲料是通威股份农业板块的核心产品和主要利润来源。

**产业链延伸与品牌建设：**通威股份不仅专注于饲料生产，还着力打造了知名鲜活鱼品牌——“通威鱼”，并在四川、海南等地建有水产、畜禽食品加工基地，严格按照 HACCP 质量管理体系的要求加工生产，实现了“从源头到餐桌”的全程质量监控和追溯，有效提升了产业链价值和竞争力。

**配套服务提供：**通威股份拥有众多涉及饲料业务的分子公司，采取就地生产、建立周边销售覆盖的经营模式，同时为养殖户提供有效的技术、金融等配套服务，增强了客户粘性。

#### （2）新能源板块

**光伏产品制造：**以高纯晶硅、太阳能电池、组件等产品的研发、生产、销售为主。在高纯晶硅方面，通威股份产量连续多年位居全球第一，国内市占率超 30%；在太阳能电池方面，自 2017 年以来出货量已连续 6 年全球第一；组件业务也在快速发展，出货量进入全球前十名。

“渔光一体”模式：通威股份聚焦规模化“渔光一体”基地的开发与建设，这是一种将水产养殖与光伏发电相结合的创新模式。在池塘、水库、沿海滩涂等水域上架设光伏组件，实现上可发电、下可养鱼，一地两用，大大提升了单位面积土地的经济价值。

### 3.2 成本领先与技术创新模式

在生产过程中，通威股份注重成本控制，通过优化生产工艺、提高生产效率、扩大生产规模等方式，降低产品的生产成本。例如，在高纯晶硅生产中，通威股份不断迭代升级生产工艺，通过自动化、智能化手段提高生产效率，同时降低单位产品综合能耗。

通威股份持续投入大量资源进行技术研发，紧密跟踪行业前沿技术，推动产品的技术升级。在太阳能电池领域，不断探索提高电池转换效率、降低耗材、提高栅线等技术创新，以保持产品的竞争力。在光伏领域的多种电池技术路线，如 TOPCON、背接触电池、钙钛矿/硅叠层电池等前沿技术领域均积极布局并取得进展成果。

### 3.3 战略合作与客户导向模式

为保障产销长期稳定，通威股份与上下游企业开展战略合作。在高纯晶硅业务方面，与下游硅片企业开展长单销售合作；在太阳能电池业务方面，产品除满足自身组件生产需求外，也销售给国内外光伏组件企业，主要客户覆盖了全球前十大光伏组件企业。

通威股份以客户为中心，不断推出性价比更高的新产品以满足不同客户的需求，积极开拓海内外市场，服务更多的客户群体。

## 第三章、行业分析

### 一、政策背景

近五年有关光伏行业的产业政策如下：

2020年，国家能源局发布《关于2020年光伏发电上网电价政策有关事项的通知》，明确了光伏发电上网电价的相关政策，对新投运项目上网电价进行了规定，并逐步降低项目补贴强度，推动光伏行业逐步走向市场化。

2021年，工业和信息化部、住房和城乡建设部、交通运输部、农业农村部、国家能源局五部委印发《智能光伏产业创新发展行动计划（2021-2025年）》，旨在推动光伏产业与新一代信息技术深度融合，提升光伏行业智能化水平、产业技术创新能力，提高新型高效太阳能电池量产转化效率等。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》发布，大力提升光伏发电规模，明确了光伏产业在“十四五”期间的重要发展地位。

2022年，国家发改委联合国家能源局发布《“十四五”现代能源体系规划》，提出到2025年非化石能源发电量比重达到39%左右，到2035年可再生能源发电成为主体电源，新型电力系统建设取得实质性成效的目标，为光伏行业的发展明确了方向。

2023年，国家能源局开展可再生能源发展试点示范，光伏发电是试点示范的五大主要方向之一，支持光伏的技术创新和开发建设，

包括户外实验、新型高效光伏电池技术示范、光伏治沙示范、光伏廊道示范以及海上光伏试点。

国家发改委和国家能源局联合发布《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》，推动电力现货市场建设，为新能源和储能的参与提供更多机会。

2024 年，多个省份和地区根据自身情况出台了一系列光伏政策。例如，江苏宿迁要求系统谋划光伏和风电项目，制定地区开发利用规划（或实施方案）；安徽出台《安徽省先进光伏和新型储能产业创新能力提升行动方案（2024-2027 年）》《安徽省先进光伏和新型储能“千百亿”企业培育行动方案（2024-2027 年）》《关于支持光伏发电产业发展规范用地管理的若干措施》，推动当地光伏产业创新发展和规范用地管理；上海静安区启动 2024 年光伏建设工作考核等。

国家层面也陆续出台了《2024 年能源监管工作要点》《关于开展第四批智能光伏试点示范活动的通知》《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》《关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见》《关于推动能源电子产业发展的指导意见》等多项政策，推动光伏行业发展。

## 二、光伏行业分析

### 2.1 行业概况

光伏，即太阳能光伏发电系统，是利用半导体材料的光伏效应，将太阳能直接转化为电能的一种技术。

光伏效应是指当太阳光照射到某些半导体材料上时，半导体材料中的电子会吸收光子的能量而被激发，产生电子-空穴对。这些电子和空穴在半导体内部的电场作用下分离，从而在半导体两端产生电势差，当外部电路连接时，就会有电流流过，实现太阳能到电能的转换。

太阳能光伏发电系统通常由太阳能电池板、控制器、逆变器和蓄电池等组成。太阳能电池板是光伏发电系统的核心部件，由多个太阳能电池单元组成，将太阳能转化为直流电。控制器用于控制太阳能电池板对蓄电池的充电过程，保护蓄电池免受过充和过放的影响。逆变器则将蓄电池输出的直流电转换为交流电，以满足家庭、企业等用户的用电需求。如果系统中没有蓄电池，太阳能电池板产生的直流电可以直接通过逆变器转换为交流电后并入电网。

光伏技术具有清洁、可再生、分布广泛等优点，是一种重要的绿色能源技术。在全球能源转型的大背景下，光伏产业得到了快速发展，广泛应用于分布式发电、大型光伏电站、建筑一体化等领域。

## 2.2 供给分析

### （一）产能规模

近年来，全球光伏产业产能持续扩张。中国作为全球最大的光伏生产国，在政策支持和市场需求的推动下，光伏企业不断加大投资力度，扩大生产规模。根据国家能源局发布的数据，截至 2023 年，中国光伏组件产能已超过 499GW，TOP10 企业的组件总出货量达 394GW，占据全球市场的较大份额。2023 年全国新增光伏装机约为 216GW，同比大幅增长 148%。从不同应用场景来看，2023 年户用光伏为 43.5GW；工商业光伏为 52.8GW；地面电站达到了 120GW。同时，其他国家和地区的光伏产业也在逐步发展，如欧洲、美国、印度等，全球光伏产能呈现多元化分布的趋势。

### （二）技术进步与创新

#### 1. 电池技术升级

光伏电池技术不断进步，从传统的晶硅电池向高效的 PERC、TOPCon、HJT 等新型电池技术发展。这些新型电池技术具有更高的转换效率和更低的生产成本，能够提高光伏电站的发电效益，TOPCon 电池的转换效率已超过 26%，相比传统晶硅电池有了显著提升。

其中，晶科能源 TOPCon 认证转换效率最高达到 26.89%，量产转换效率达到 26.1%以上。晶科能源副总裁表示，到 2024 年底，晶科能源 TOPCon 电池量产效率将达到 26.4%-26.5%，2025 年将接近或超过 27%，最终有望接近 28%；晶澳科技基于 bycium+ 路线的

TOPCon 电池量产转换效率达到 26.5%，建成 n 型电池产能 57GW，产能规模排名全球第二；天合光能自主研发的 i-TOPCon 电池，量产转换效率为 26.2%；通威股份 TNC 电池平均量产转换效率达 26.26%，TNCm10 电池量产效率达 26.5%以上。

## 2.材料创新

在光伏材料方面，不断有新的研发成果涌现。例如，新型硅材料的应用可以降低硅片的生产成本，提高硅片的质量；透明导电薄膜材料的改进可以提高太阳能电池的光电转换效率。同时，一些新型的光伏材料如钙钛矿等也在研发中，有望在未来实现商业化应用，为光伏产业带来新的发展机遇。

### （三）产业链协同发展

光伏产业链涵盖了硅料、硅片、电池片、组件、逆变器等多个环节。各环节之间的协同发展对于提高光伏产业的整体供给能力至关重要。目前，中国光伏产业链各环节企业不断加强合作，通过技术创新和优化生产流程，提高产业链的整体效率和竞争力。例如，硅料企业与硅片企业之间建立长期稳定的合作关系，确保硅料的供应稳定；组件企业与逆变器企业合作，为光伏电站提供一体化的解决方案。

## 2.3 需求分析

### （一）全球市场需求

#### 1.能源转型推动

全球各国纷纷制定能源转型战略，加大对可再生能源的投资力度。光伏作为一种清洁、可再生的能源形式，受到了广泛关注。许多国家将光伏发电作为实现能源转型的重要手段，制定了明确的光伏发展目标。例如，欧盟计划到 2030 年将可再生能源在能源消费中的占比提高到 45%，其中光伏发电将发挥重要作用。

#### 2.成本下降驱动

随着技术进步和规模效应的显现，光伏系统的成本不断下降。目前，光伏发电的成本已经与传统能源发电成本相当甚至更低，在一些地区已经实现了平价上网。成本的下降使得光伏发电的竞争力不断提高，吸引了更多的投资者和用户。例如，在一些光照资源丰富的地区，光伏发电的度电成本已经低于煤电，成为最具经济竞争力的能源形式之一。

#### 3.新兴市场崛起

除了传统的欧洲、美国、日本等市场外，新兴市场的光伏需求也在快速增长。如印度、巴西、南非等国家，由于能源需求增长迅速、光照资源丰富以及政府的政策支持，光伏市场潜力巨大。这些新兴市场的崛起为全球光伏行业的发展提供了新的动力。

### （二）国内市场需求

#### 1.政策支持

中国政府高度重视光伏产业的发展，出台了一系列政策支持光伏行业的发展。例如，国家能源局发布了《关于推进光伏发电高质量发展的通知》，明确了光伏行业的发展目标和重点任务；各地政府也纷纷出台了光伏补贴政策、分布式光伏发展规划等，为光伏行业的发展提供了良好的政策环境。

## 2.分布式光伏发展迅速

分布式光伏具有安装灵活、就近消纳等优点，在中国得到了快速发展。随着户用光伏、工商业分布式光伏的不断推广，分布式光伏在国内光伏市场中的占比逐渐提高。同时，一些创新的商业模式如光伏租赁、能源合同管理等也在不断涌现，为分布式光伏的发展提供了新的动力。

## 3.大型光伏基地建设

为了保障能源供应安全、优化能源结构，中国政府大力推进大型光伏基地建设。目前，中国已经建成了多个大型光伏基地，如青海海南州、甘肃酒泉等。这些大型光伏基地的建设不仅为中国的能源转型提供了有力支撑，也为光伏产业的发展提供了广阔的市场空间。

## 2.4 价格分析

近年来，光伏产品价格呈现出波动下降的趋势。在供给方面，随着产能的不断扩张和技术进步，光伏产品的生产成本不断下降；在需求方面，全球市场对光伏产品的需求持续增长，规模效应也促使价格下降。2023 年各类光伏产品价格情况如下：

### （一）多晶硅

2023 年初延续 2022 年底的下跌态势，1 月上旬最低一度跌至 120 元/千克；3 月初因春节前部分下游需求恢复、头部企业捂货惜售等原因，价格反弹走高，最高上冲至 230 元/千克。3 月到 7 月，市场供大于求，价格一路走跌至 58 元/千克的主流成交，部分大笔订单甚至跌至 55 元/千克。7 月末至 9 月，因组件市场竞争、多晶硅项目减产等因素，价格上涨，一度上涨 81 元/千克左右。10 月起，随着下游环节市场需求、情绪转弱，价格下跌。到 12 月 29 日，多晶硅致密料跌至 59 元/千克，较 2022 年 12 月 30 日的 189 元/千克下跌 130 元/千克，跌幅达 68.78%。临近年底，优质料相对价格坚挺、差料价格继续走跌，n 型多晶硅料报价在年底跌至 67 元/千克。

### （二）硅片

2023 年硅片价格年度跌幅达 52.97%。4 月 8 日，TrendForce 发布消息称 N 型 182 单晶硅片成交均价降至 1.60 元/片，周环比跌幅为 8.57%。12 月，M10 硅片主流成交价格为 2.2 元/片，G12 主流成交价格为 3.25 元/片。

### （三）电池片

2023年11月22日，M10电池片主流成交价为0.46元/W；G12电池片主流成交价上涨至0.56元/W；M10单晶TOPCon电池人民币价格为0.49元/W。

#### （四）光伏组件

组件价格2023年年内降幅约44.75%，到2023年末降至不到1元/W的水平，部分企业开标价格单瓦最低值跌破1元，最低综合报价甚至到了0.86元/瓦。10月18日华电9GW光伏组件开标中，P型组件最低报价为0.993元/W，N型最低报价1.08元/W。

## 2.5 进出口数据分析

### （一）出口数据

#### 1. 出口规模

中国是全球最大的光伏产品出口国，光伏产品出口规模持续增长。2023 年中国各类光伏产品的出口量如下：硅片出口量约 70.3GW，同比增长 93.6%；电池片出口量 39.3GW，同比增长 65.5%；组件出口量 211.7GW，同比增长 37.9%。2023 年中国光伏产品出口呈现“量增价减”的态势，并且欧洲仍是中国光伏产品出口的重要市场，但出口市场更加多元化。

#### 2. 出口市场分布

中国光伏产品出口市场主要集中在欧洲、美国、印度、日本等国家和地区。近年来，随着新兴市场的崛起，中国光伏产品对东南亚、中东、非洲等地区的出口也在快速增长。

#### 3. 出口产品结构

中国光伏产品出口以光伏组件为主，同时也包括硅片、电池片等产品。随着技术进步和产业升级，中国出口的光伏产品逐渐向高效、高附加值的方向发展。例如，高效 PERC 电池片、TOPCon 组件等产品的出口量不断增加，占出口总额的比例也在逐步提高。

### （二）进口数据

#### 1. 进口规模

中国光伏产品进口规模相对较小，主要是一些高端设备和原材料。2023 年中国各类光伏产品的进口量如下：多晶硅 2023 年中国

多晶硅进口量约为 6.3 万吨，同比下降 28.5%；进口额为 17.1 亿美元，同比下降 35.6%。主要进口国为德国、马来西亚、日本、美国、韩国，其中自德国进口额为 9.9 亿美元，占总进口额的 58.1%。硅片 2023 年中国大陆半导体硅片整体进口数量为 2.25 亿片，进口金额达到 26.34 亿美元，同比下降 19.7%。从进口国家或地区看，我国 6 英寸以上硅片主要进口国家或地区有日本、中国台湾、韩国、德国、新加坡、美国、法国、越南、柬埔寨和马来西亚。

## 2.进口产品结构

中国光伏产品进口主要包括光伏生产设备、高端原材料等。例如，一些先进的光伏电池生产设备、新型硅材料等需要从国外进口。随着国内光伏产业技术水平的不断提高和产业链的不断完善，光伏产品的进口依赖度逐渐降低。

综上所述，光伏行业在供给、需求、价格和进出口等方面都呈现出积极的发展态势。在供给方面，全球光伏产能持续扩张，技术进步和产业链协同发展推动了成本的不断下降。在需求方面，全球能源转型、成本下降和新兴市场崛起为光伏行业提供了广阔的市场空间。在价格方面，供需关系、原材料价格、技术进步和政策因素共同影响着光伏产品的价格走势。在进出口方面，中国作为全球最大的光伏产品出口国，出口规模持续增长，同时进口依赖度逐渐降低。

然而，光伏行业也面临着一些挑战，如国际贸易摩擦、技术创新压力、产业链协同发展等问题。未来，光伏行业需要继续加强技

术创新，提高产品质量和效率，降低成本；加强产业链协同发展，提高产业整体竞争力；积极应对国际贸易摩擦，拓展多元化市场；加强政策支持和引导，推动光伏行业持续健康发展。相信在全球各国共同努力下，光伏行业将为实现能源转型和应对气候变化做出更大的贡献。

## 第四章、财务分析

### 一、2024 年中报财报数据与关键指标

通威股份于 2024 年 8 月 31 日发布 2024 年中报，2024 年半年度公司实现营业总收入 437.97 亿元，同比减少 40.87%；实现归母净利润-31.29 亿元，同比下降 123.58%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 55.08%、总资产周转率为 0.90 次、销售毛利率为 26.44%、销售净利率为 13.12%。

表 7 通威股份财务报表汇总

单位：亿元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
报表类型	合并	合并	合并	合并	合并	合并
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
<b>利润表摘要</b>						
营业总收入	437.97	1,391.04	1,424.23	634.91	442.00	375.55
营业总收入同比增长率(%)	-40.87	-2.33	124.32	43.64	17.69	36.39
营业收入	437.97	1,391.04	1,424.23	634.91	442.00	375.55
营业收入同比增长率(%)	-40.87	-2.33	124.32	43.64	17.69	36.39
营业总成本	456.34	1,117.01	1,004.28	527.34	410.71	348.56
营业利润	-36.90	222.91	395.74	108.34	47.13	31.23
营业利润同比增长率(%)	-118.10	-43.67	265.27	129.87	50.92	30.38
利润总额	-37.03	220.52	383.39	103.90	42.74	31.52
净利润	-36.40	182.46	323.73	87.42	37.15	26.82
归属母公司股东的净利润	-31.29	135.74	257.26	82.08	36.08	26.35
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	-123.58	-47.24	213.43	127.50	36.95	30.51
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	-31.78	136.13	265.47	84.86	24.09	23.14
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	-125.19	-48.72	212.82	252.35	4.06	21.22
非经常性损益	0.49	-0.39	-8.21	-2.79	11.99	3.20
研发费用总额	6.21	39.82	44.01	20.36	10.35	10.01
<b>资产负债表摘要</b>						
流动资产	748.67	632.44	755.11	287.49	255.92	137.43
固定资产	802.64	682.70	532.92	372.99	298.30	245.34
长期股权投资	20.42	3.77	3.91	4.56	4.78	4.40
资产合计	1,983.71	1,643.63	1,452.44	882.50	642.52	468.21
流动负债	606.51	393.40	363.57	283.60	223.81	178.43
非流动负债	726.33	511.93	356.41	182.34	103.27	108.89
负债合计	1,332.85	905.34	719.99	465.93	327.08	287.33

股东权益	650.87	738.29	732.45	416.57	315.44	180.88
归属母公司股东的权益	533.29	615.29	607.97	375.03	305.41	175.77
资本公积	161.36	161.36	161.44	161.08	161.06	56.73
盈余公积	43.04	43.04	24.07	14.15	9.25	5.64
未分配利润	274.75	346.60	358.54	155.45	90.66	66.17
<b>现金流量表摘要</b>						
经营活动产生的现金流量	9.61	306.79	438.18	76.18	30.25	23.57
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.21	6.81	9.73	1.69	0.67	0.61
投资活动产生的现金流量	-168.84	-450.39	-208.06	-135.91	-47.40	-42.91
筹资活动产生的现金流量	198.02	-64.65	92.46	29.02	57.95	14.41
现金及现金等价物净增加	38.58	-208.25	322.91	-30.83	40.43	-4.85
每股现金流量净额(元)	0.86	-4.63	7.17	-0.68	0.90	-0.13
期末现金及现金等价物余额	182.27	143.69	351.94	29.03	59.86	19.43
销售商品、提供劳务收到的现金	413.02	1,242.44	1,297.79	565.33	374.42	277.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	147.73	364.52	152.18	139.75	54.87	42.08
投资支付的现金	269.53	413.02	212.58	33.99	19.81	6.21
吸收投资收到的现金	--	10.92	20.32	27.31	64.20	0.48
取得借款收到的现金	299.60	237.65	243.16	131.72	144.36	164.67
折旧与摊销	40.34	66.92	55.81	32.52	24.79	19.96
<b>关键比率</b>						
EBIT	-30.60	223.33	388.40	107.35	47.25	36.73
EBITDA	9.74	290.26	444.21	139.87	72.04	56.69
EBIT Margin(%)	-6.99	16.06	27.27	16.91	10.69	9.78
EBITDA Margin(%)	2.22	20.87	31.19	22.03	16.30	15.09
资产负债率(%)	67.19	55.08	49.57	52.80	50.91	61.37
总资产周转率(次)	0.24	0.90	1.22	0.83	0.80	0.88
净资产收益率-摊薄(%)	-5.87	22.06	42.32	21.89	11.81	14.99
净资产收益率-加权(%)	-5.16	22.59	52.36	24.24	16.13	16.14
净资产收益率-扣除/加权(%)	-5.24	22.66	54.03	25.07	10.77	14.18
销售毛利率(%)	7.12	26.44	38.17	27.68	17.09	18.69
销售净利率(%)	-8.31	13.12	22.73	13.77	8.40	7.14
净资产收益率-平均(%)	-5.45	22.19	52.34	24.13	15.00	16.31
总资产净利率-平均(%)	-2.01	11.79	27.73	11.47	6.69	6.29
投入资本回报率 ROIC(%)	--	16.90	40.76	17.32	10.43	10.56
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	94.30	89.32	91.12	89.04	84.71	74.01
企业自由现金流量	-40.60	39.69	-156.05	11.31	-62.12	-50.00
股权自由现金流量	204.94	179.71	-12.36	49.93	-49.19	-8.84
<b>每股指标</b>						
每股收益-基本(元)	-0.70	3.02	5.71	1.82	0.86	0.68
每股收益-稀释(元)	-0.65	2.87	5.49	1.82	0.85	0.66
每股收益-扣除/基本(元)	-0.71	3.02	5.90	1.89	0.57	0.60
每股收益-扣除/稀释(元)	-0.66	2.88	5.66	1.89	0.57	0.58
每股收益-期末股本摊薄(元)	-0.70	3.02	5.71	1.82	0.80	0.68
PE(TTM)	-30.45	8.30	6.75	24.66	47.96	19.35

上市公司分析研究报告——通威股份（600438）

PE(LYR)	6.34	8.30	6.75	24.66	47.96	19.35
PB(MRQ)	1.67	1.89	2.95	5.40	5.67	3.05
PB(LYR)	1.44	1.89	2.95	5.40	5.67	3.05
PS(TTM)	0.79	0.81	1.22	3.19	3.91	1.36
PS(LYR)	0.62	0.81	1.22	3.19	3.91	1.36
PCF(TTM)	8.21	3.67	3.96	26.57	57.20	21.62
PCF(LYR)	2.80	3.67	3.96	26.57	57.20	21.62
每股净资产 BPS(元)	11.41	13.23	13.07	8.33	6.78	4.31
每股销售额 SPS(元)	9.73	30.90	31.64	14.10	9.82	9.67

数据来源：同花顺 iFind

## 二、经营情况分析 with 未来盈利展望

### 2.1 经营情况分析

2023 年报告期内，光伏行业依旧维持高速发展态势，然而，因供应的大量释放，产业链价格显著回落。饲料行业呈现明显分化，畜禽饲料在生猪存栏高位以及禽养殖环比改善的带动下，成为行业主要增量贡献者，而水产饲料因终端需求低迷，产量大幅下降。在总体经营面临诸多挑战与压力的大背景下，通威股份始终紧紧围绕“光伏+农牧”两大主业，持续强化技术、品质、规模、成本等核心竞争力，总体取得了良好的经营成果。

2023 年，通威股份的高纯晶硅、太阳能电池产品出货再度蝉联全球第一，组件出货跃居全球前五（依据 InfoLinkConsulting 数据），饲料销售稳步推进且盈利同比提升。不过，由于产品销售规模的增长未能完全抵消光伏产业链价格大幅下跌带来的冲击，同时通威股份积极推动光伏产业技术变革，顺应市场发展趋势，基于谨慎原则对主要涉及 PERC 电池的相关资产计提了减值。

通威股份全年营业收入达 1391.04 亿元，同比下降 2.33%；归属于上市公司股东净利润为 135.74 亿元，同比下降 47.25%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为 136.13 亿元，同比下降 48.73%。

## 2.2 盈利预测

根据 iFinD 机构一致盈利预测数据，预计通威股份 2024-2026 年营业总收入为 115,909.84/148,904.38/177,453.66 百万元，同比增速为 -16.67%/28.47%/19.17%；归母净利润为 -2,379.48/4,303.85/7,450.05 万元，同比增速为 -117.53%/280.87%/73.10%，实现 EPS 为 -0.53/0.96/1.66 元。

表 8 通威股份未来三年财务预测

关键指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	64,830.00	142,422.52	139,104.06	115,909.84	148,904.38	177,453.66
营业总收入增长率	46.67%	119.69%	-2.33%	-16.67%	28.47%	19.17%
归母净利润	8,109.13	25,733.78	13,573.90	-2,379.48	4,303.85	7,450.05
归母净利润增长率	124.76%	217.34%	-47.25%	-117.53%	280.87%	73.10%
基准股本(百万股)	4,501.55	4,501.95	4,501.97	4,501.98	4,501.98	4,501.98
EPS 摊薄(元)	1.82	5.71	3.02	-0.53	0.96	1.66
ROE	21.89%	42.32%	22.06%	-4.61%	7.01%	11.17%
ROA	11.47%	27.73%	11.79%	-1.78%	2.28%	3.50%
PE	24.66	6.75	8.30	-41.51	22.95	13.26
PEG	0.20	0.03	--	--	0.08	0.18

数据来源：同花顺 iFinD（结果仅供参考）