

联合国际授予通威股份有限公司 ‘BBB+’ 的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2023年9月21日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予通威股份有限公司（“通威”或“公司”）‘BBB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了通威庞大的经营规模和光伏行业领先市场地位、其在成本和运营效率方面的显著优势，以及受到光伏高需求支持的强劲财务业绩。然而，通威的评级受到光伏行业的强烈周期性和市场竞争的加剧的限制。

展望稳定反映了我们对通威将保持其已建立的市场地位和高运营效率的预期，这有助于公司保持财务杠杆和流动性在可控范围。

关键评级驱动因素

全球光伏行业领先者：通威是世界上最大的高纯晶硅和太阳能电池生产商，总产能达26万吨和70吉瓦。通威2022年高纯晶硅产量达到26.7万吨，全球市占率约28%，连续两年全球第一，太阳能电池片产量达到49.2GW，全球市占率约13%，连续六年全球第一。

该公司在生产成本和技术方面也处于领先地位。2022年，通威在硅料的生产成本方面达到了每公斤低于8美元，而行业平均水平约为每公斤9美元。对于太阳能电池，通威迅速释放了182毫米及以上PERC电池的产能以满足市场需求，这是当前主流产品之一，具有相对较高的成本效益。2022年，该公司推出了基于新一代TOPCon技术的TNC电池产品，具有更高的转换效率。通威可以稳定供应N型硅料，这是主要新一代太阳能电池的原材料。鉴于通威在研发方面的高投入和强大的能力，我们预计它将跟上光伏行业快速的技术升级。

强劲的市场需求但竞争加剧：在碳中和和能源转型背景下，近年来光伏需求不断增长。2022年全球新光伏装机达到了创纪录的230吉瓦，同比增长35.3%。由于产能扩张无法跟上下游需求，关键上游材料硅料（通威的主要产品）的价格在2022年飙升。

然而，光伏行业的可观回报吸引了新的参与者。硅料的总产能预计将在2023年底达到200多万吨（2022年：98.3万吨），这可以支持约超过800吉瓦的光伏组件生产，超过了预期全球需求的两倍多。现有和计划中的硅料产能的大多数位于中国。此外，包

括通威在内的中国生产商在部分海外市场面临障碍。这些地区加强了对本国光伏产业的支持，并设立了对中国光伏产品进口的壁垒。然而，我们预计，考虑到中国生产商在光伏行业供应链中的主导地位，未来几年其对中国产品的依赖仍将保持较高。

持续的产能扩张和具竞争力的价格以确保市场份额：通威最近公布了产能扩张战略，旨在将其高纯晶硅产能提高三倍甚至四倍，目标是在 2026 年达到每年 80 万至 100 万吨的产能。它还计划将太阳能电池产能翻倍，达到 130-150 吉瓦。我们预计通威的巨大成本优势和运营效率将使公司能够提供具竞争力价格，以抵御市场竞争的加剧，同时保持其市场份额和领先地位。

农牧板块增加多样性和稳定性：通威的另一大业务领域，农牧板块，在过去三年中稳步增长。该业务领域生产和销售水产和畜牧饲料，拥有覆盖中国及东南亚国家（如越南和孟加拉国）的销售网络。通威在饲料行业保持了强大的市场地位，产能超过 1,000 万吨。得益于饲料产品的稳定需求，这一业务领域为通威提供了稳定的收入来源。

成本优势和运营效率支持盈利能力：在过去三年中，得益于光伏的强劲需求，通威取得了令人瞩目的运营业绩。其总收入从 2020 年的人民币 442.0 亿元增长到了 2022 年的人民币 1,424.2 亿元，年复合增长率高达 79.5%。同期，其毛利率也呈上升趋势，从 2020 年的 17.1% 提升至 2022 年的 38.2%。然而，随着 2023 年新产能的逐渐投产，硅料的价格经历了显著下降，2023 年 8 月较去年同期下降了 76%，太阳能电池的价格也大幅下跌了 42%。在这一急剧的价格下跌中，通威面临着盈利能力的显著压力。但我们预计，鉴于公司的巨大的成本优势和运营效率，通威将在未来两到三年内保持毛利率在 20% 以上。

债务增加但杠杆保持可控；流动性充足：通威的有息负债由 2020 年底的人民币 136.0 亿元（包括可转换债券）大幅增至 2022 年底的人民币 315.2 亿元，原因是公司过去三年为产能扩张所作的重大投资。然而，鉴于公司的强大盈利能力，通威的财务杠杆（按有息债务/（有息债务+所有者权益）计算）在同期保持在约 30% 的可控水平。我们预计通威的有息债务将在未来两到三年内继续增加以支持其持续扩张，其财务杠杆将升至 40%-50%。从 2023 年到 2026 年，通威的资本开支需求达每年人民币 230-270 亿元。我们预计，鉴于其强大的运营现金流入和新工厂将逐渐投产，其偿债能力（按有息债务/EBITDA 和 EBITDA/利息计算）将保持强劲。

通威的流动性充足。该公司在 2022 年底拥有现金人民币 368.4 亿元以及可快速变现的交易性金融资产人民币 43.0 亿，而短期债务为人民币 17.8 亿元。此外，通威可以获得多种融资来源，包括银行借款（截至 2023 年 3 月底未使用的银行额度达到人民币 542.1 亿元）、债券和股权融资等。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调通威的信用评级：（1）如果通威追求激进的业务扩张，导致其财务杠杆水平增加，即 EBITDA 杠杆率持续高于 3.5 倍以及 EBITDA 利息覆盖率持续低于 12 倍，或（2）其经营业绩，即收入、毛利率或者经营活动现金流发生明显恶化，或（3）其流动性显著恶化。

若发生以下情况，我们将考虑上调通威的信用评级：（1）显著提升其经营规模和市场份额，和/或（2）展现其韧性和在市场不利条件下维持其经营和财务表现的能力。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对通威评级所采用的主要评级方法为 2021 年 12 月 31 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 和 2022 年 8 月 30 日发表的 *General Corporate Rating Criteria: Addendum*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2023 年 9 月 21 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BBB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Tongwei Co., Ltd.*）

联系人

首席分析师
罗熠, FRM, CESGA
联席董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

第二分析师
江毓寅, CFA, CESGA
分析师
(852) 3462 9587
sigmund.jiang@lhratingsglobal.com

评级委员会主席
何志忠, CFA, FRM
董事

(852) 3462 9578

toni.ho@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2023