

2017年09月12日

通威股份 (600438)

——业绩高增符合市场预期，产能释放助力营收增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年09月11日

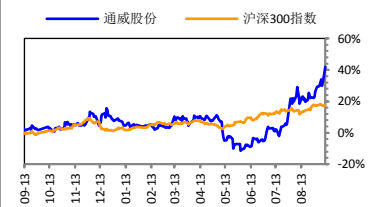
收盘价(元)	8.29
一年内最高/最低(元)	8.39/5.15
市净率	2.7
息率(分红/股价)	0.97
流通A股市值(百万元)	18936
上证指数/深证成指	3376.42 / 11053.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	3.13
资产负债率%	48.93
总股本/流通A股(百万)	3882/2284
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《通威股份(600438)点评：业绩高增符合预期，高研发投入保障领先优势》
2017/08/22

《通威股份(600438)深度：国内新能源光伏多晶硅一线品牌》 2017/08/14

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

赵金厚 A0230511040007

zhaojh@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

宫衍海 A0230513040003

gongyh@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjw@swsresearch.com

联系人

张雷

(8621)23297818×7712

zhanglei@swsresearch.com

事件：

- 公司于2017年9月10日发布2017年前三季度业绩预增公告。预计公司2017年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为13.5亿—15.3亿元，与上年同期相比增长50%—70%。三季度单季盈利月为5.58—7.38亿元，同比增长40.90%—86.36%，环比增长6.08%—40.30%。业绩增速符合申万宏源预期。

投资要点：

- 能源局明确可再生能源企业税费减免政策，看好新能源光伏产业链估值修复。** 国家能源局综合司近期下发了关于征求对《关于减轻可再生能源领域涉税负担的通知》意见的函，明确了可再生能源企业的税费减免政策。具体条件之一是光伏发电产品增值税即征即退50%的政策，从2018年底延长到2020年底。在规模效应和技术进步的双重推动下，新能源光伏产业链距离平价上网指日可待，行业利润重心从组件和电站向上中游的多晶硅料、单晶硅片等环节转移，看好整个行业的复苏和产业链的估值修复。
- 多晶硅产能释放，盈利能力持续增强。** 公司顺利完成“生产系统填平补齐节能升级技改项目”，产能由1.5万吨/年提升到2万吨/年。三季度以来公司积极降本增效，多晶硅生产成本降至5.7万元/吨，同比下降5.2%，多晶硅价格持续增长，截至本周多晶硅均价为14.71万元/吨，周环比上涨0.55%，多晶硅及配套产品盈利能力持续增强。
- 电池片产能利用率居于高位。** 公司原有2.4GW多晶电池与新建1GW单晶电池产能快速达产，随着公司电池转换效率的不断提高，各项生产指标不断提升，产能利用率超过110%。我们认为公司通过提高电池产能利用率和降低生产成本，保持行业竞争力。
- 饲料业务收入、毛利率双升，业绩增长前景可期。** 公司以水产饲料为核心产品，提升其在饲料总量中的比例并增加高端产品比重，产品毛利率同比增长，成功提高公司饲料业务的盈利水平。公司继续强化饲料业务市场营销效率，饲料销量稳定增长，“景气周期+市占率提升”，饲料业务业绩增长前景可期。
- 维持盈利预测不变，维持“买入”评级：** 我们预计2017—2019年公司实现归母净利润16.3亿、19.5亿、28.8亿，对应每股收益0.42、0.50、0.74元/股，目前股价对应PE分别为20、17、11倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	20,884	11,102	26,511	31,745	39,000
同比增长率(%)	48.33	59.48	26.94	19.74	22.85
净利润(百万元)	1,025	792	1,632	1,946	2,881
同比增长率(%)	209.45	242.31	59.26	19.24	48.05
每股收益(元/股)	0.26	0.20	0.42	0.50	0.74
毛利率(%)	15.7	18.8	16.8	16.7	18.0
ROE(%)	8.8	6.5	12.3	12.8	15.9
市盈率	31		20	17	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。



表 1：利润表

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	15,409	18,773	20,884	26,511	31,745	39,000
二、营业总成本	15,052	18,043	19,838	24,598	29,435	35,566
其中：营业成本	13,661	15,892	17,598	22,061	26,438	31,966
营业税金及附加	5	4	52	66	79	97
销售费用	682	776	749	795	825	858
管理费用	556	998	1,175	1,379	1,619	1,989
财务费用	108	340	230	275	454	627
资产减值损失	39	34	34	22	19	28
加：公允价值变动收益	(40)	(5)	2	(14)	(6)	(6)
投资收益	58	11	65			
三、营业利润	375	737	1,113	1,898	2,304	3,428
加：营业外收入	65	253	129	102	75	79
减：营业外支出	20	18	20	19	19	19
四、利润总额	420	972	1,221	1,980	2,360	3,487
减：所得税	83	164	198	339	403	596
五、净利润	337	808	1,023	1,642	1,956	2,891
少数股东损益	8	71	(1)	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	329	737	1,025	1,632	1,946	2,881
六、基本每股收益	0.40	0.41	0.32	0.42	0.50	0.74
全面摊薄每股收益	0.08	0.19	0.26	0.42	0.50	0.74

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。