



农林牧渔 饲料II

## 并表效应显现，渔光协同成为新盈利点—通威股份(600438)公司点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,461/1,634
总市值/流通(百万元)	14,668/9,740
12个月最高/最低(元)	15.24/5.88

### 相关研究报告:

《购买资产无条件通过，光伏资产加速注入，将成为新增长点—通威股份(600438)公司点评》  
--2016/08/24

证券分析师：张学

电话：01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

联系人：雷强

Certified ERP FRM

证券分析师：刘晶敏

电话：01088321616

执业资格证书编码：S1190516050001

**事件：**10月30日，公司发布《2016年三季度报告》，公告指出，前三季度，营业收入、归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为157亿、9.01亿和5.6亿元，同比9.52%、56.69%和65.36%。

### 点评：

**转型光伏，盈利能力明显增强。**通威股份陆续收购永祥股份和合肥太阳能，其中永祥股份承诺2015年、2015和2016年合计，以及2015-2017年合计净利润分别不低于9000、31000和63000万元；合肥通威作出如下承诺：1、合肥通威2016年度实现的净利润不低于39,549.89万元；2、合肥通威2017年度实现的净利润不低于60,825.34万元；3、合肥通威2018年度实现的净利润不低于76,940.46万元。通威新能源作出如下承诺：2016至2019年承诺净利润分别为3.95亿元、6.08亿元、7.69亿元和8.2亿元。目前，合肥通威资产已注入上市公司，光伏上中下游产业链全部打通，制造端成本内化有利于提高公司的盈利能力。目前，合肥通威年产420MW太阳能电池项目已完成建设，晶硅电池产能已由1.6GW提升至超过2GW；成都1GW高效晶硅电池项目已基本建设完毕，目前正在设备调试，预计于2016年9月达产，达产后合肥通威晶硅电池产能将超过3GW。随着合肥通威年产420MW太阳能电池项目及成都1GW高效晶硅电池项目的投产，预计合肥通威产销量、营业收入、净利润将进一步增长。同时，公司募集资金30亿，主要用于合肥通威二期2.3GW高效晶硅电池片项目和补充流动资金。公司短期目标是未来3-5年，通威太阳能电池环节将规划完成总计10GW电池片产能。随着合肥通威资产的注入，公司盈利能力将得到大幅提升。

**光伏上中下游打通，有力保障业绩高增长。**2016年多晶硅业务预计达到满产满销，成本、费用将进一步下降，实现扣除非经常性损益后净利润超过2.2亿元；光伏发电业务力争开发650MW-1000MW光伏电站，并网规模达到380MW-580MW。公司通过收购通威新能源能够有效整合渔业资源和光伏资源，以“渔光一体”经营模式为核心，结合地面光伏电站和户用屋顶电站开发，推进“渔光一体”战略布局，

能够有效突破原有传统饲料业务的瓶颈。本次收购合肥通威之后，光伏产业链的上中下游全部打通，助推公司盈利能力的提高。

#### 盈利预测与投资建议：

在光伏行业支持性政策不断释放和技术进步的背景下，公司通过收购新能源公司，有效整合渔业和光伏产业链，助推公司盈利能力的提高。以重组完成后股本摊薄，预测公司2016-2018年EPS分别为0.28、0.42和0.46，给予“买入”评级。

图表1：通威光伏战略协同发展布局



资料来源：WIND，太平洋证券整理

#### 风险提示

收购新能源业务不达预期，渔光互补协同效应不达预期，新能源政策有所变化

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	14,079.25	16,585.83	20,505.67	22,878.60
净利润(百万元)	331.14	688.71	1,038.14	1,144.13
摊薄每股收益(元)	0.41	0.28	0.42	0.46

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。