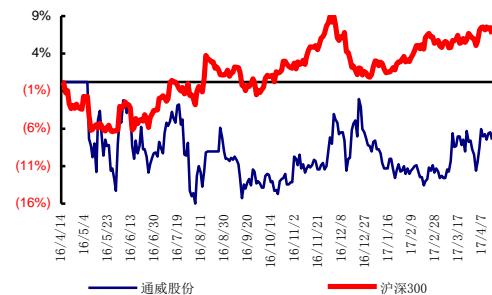




农林牧渔 饲料 II

业绩符合预期，4GW 高效晶硅投资加速新能源业务发展—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)	3,882/1,934
总市值/流通(百万元)	25,158/12,532
12 个月最高/最低(元)	14.16/5.88

相关研究报告:

《新能源并表业绩大幅提升，4GW 高效晶硅投资加速新能源业务发展—通威股份 (600438) 公司点评》

--2017/01/22

证券分析师: 张学

电话: 01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 雷强

执业资格证书编码: S1190115090028

证券分析师: 刘晶敏

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师助理: 周涛

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 4月 14 日，公司发布《2016 年业绩公告》，显示 2016 年归属于母公司所有者的净利润为 10.25 亿元，较上年同期增 39.07%；营业收入为 208.84 亿元，较上年同期增 11.24%；基本每股收益为 0.3218 元，较上年同期增 19.27%。

点评:

新能源业务并表效应，助力转型升级。2015 年和 2016 年永祥股份、通威太阳能和通威新能源相继注入股份公司。永祥股份作为国内先进的太阳能级多晶硅生产企业，截止报告期末，已拥有 1.5 万吨/年的多晶硅产能规模，居全国前列。同时，基于多晶硅还原效率提升等多项科技攻关成果启动了“生产系统填平补齐节能升级技改项目”，该项目预计将于 2017 年 6 月提前竣工，届时多晶硅产能将达到 2 万吨/年，产品品质、各项消耗将进一步优化，生产成本将得到 10% 以上的下降空间。合肥太阳能持续进行产能提升，其中成都一期 1GW 高效单晶电池项目仅用时 7 个月建成投产，成为光伏行业建设速度最快的项目，也是全球自动化程度最高、车间产能规模最大的高效晶硅电池项目，促使公司太阳能电池产能得以提前快速释放。2016 年，公司多晶电池产能利用率达到 113%，单晶电池产能利用率达到 99%（产能逐步释放阶段，截至本报告披露日，产能利用率已达 112%），产销率超过 90%，均远超全球晶硅电池行业平均 79% 的产能利用率水平。全年实现太阳能电池销售 2.2GW，同比增长 34.99%，毛利率 20.26%，保持了稳定的盈利水平。在光伏发电业务方面，公司以自主、委托开发及兼并收购等形式，积极发展“渔光一体”及农光互补光伏电站。截至报告期末，公司通过审核的光伏发电项目达 800MW，在建项目约 400MW，项目储备规模超过 3GW，主要分布在江苏、安徽、内蒙古、辽宁、河南、山东、江西、四川等地。

投资 4GW 高效晶硅，加速新能源业务。公司下属子公司通威太阳能与成都市双流区人民政府签署《投资协议书》，在双流区投资建设年产 4GW 高效晶硅电池生产项目，主要从事高效晶硅电池生产、研发和销售，该项目总投资预计为人民币 50 亿元，是继一期项目之后的二期和三期项目，本项目投产后，公司高效晶硅电池产能规模将达

到 7.3GW，将进一步突显公司在该领域的规模优势，同时预计达产后，新增营收为 70 亿元/年，有利于推动实现公司“打造世界级清洁能源企业”的战略目标的实现。

同时，月初，投资标的为丽江隆基硅材料有限公司。通威股份的子公司四川永祥、隆基股份和天合光能拟以三方出资成立合资公司的方式共同投建丽江年产 5GW 单晶硅棒项目，以达到战略合作共赢目的。合资公司注册资本为人民币 8 亿元，其中，隆基股份出资 4.8 亿元，持股 60%；天合光能出资 2 亿元，持股 25%；永祥股份出资 1.2 亿元，持股 15%。此次永祥股份进军单晶市场，有利于发挥永祥股份的光伏上游产业优势以及进一步拓宽多元化业务，有利于保障永祥股份的业绩承诺的实现。同时，也有利于永祥股份加快新能源产业布局和发展，以多晶硅产业为核心，积极拓展并完善通威股份从多晶硅、单晶硅、硅切片生产到太阳能电池组件、太阳能光伏发电以及光热一体化产品研发、推广与应用的完整产业链，致力于打造成世界级世界级清洁能源公司。

分布式光伏是重点，有利于单晶市场份额的提升。我们在 2017 投资者策略报告《2017 年年度投资策略(光伏)——分布式和扶贫是光伏亮点，储能和配网是新机会》上指出，单晶将会是发展方向之一，在 2020 年左右单晶的市场份额将会与多晶持平。目前，光伏行业将进入装机规模化“新常态”，“十三五”期间光伏装机新增容量将是“十二五”期间累计装机容量的 3 倍多。特别值得一提的是，国家对分布式光伏给予倾斜。“十三五”期间，分布式电站累计规模将达到 60GW，具有 10 倍的增长空间，年复合增长将高于 55%。单晶市场占有率从 2014 年的 5% 上升到 2015 年的 15%，预计 2016 年提高到 30% 左右。据不完全统计，领跑者计划中标的情况来看，单晶占比达到 60% 左右。同时，国家政策向分布式倾斜有利于单晶市场的进一步拓展。永祥股份进军单晶，战略意图明显。

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，公司进一步完善光伏产业链，助推公司盈利能力的提高。预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.38 和 0.46，给予“买入”评级。

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

	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	20,884.0	22,111.41	25,231.56
净利润(百万元)	1,024.72	1,468.30	1,777.14
摊薄每股收益(元)	0.32	0.38	0.46

资料来源：Wind 一致预期，太平洋证券

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。