



通威股份(600438)

目标价: 8.8

昨收盘: 7.12

农林牧渔 饲料II

光伏业务产能释放，业绩增厚明显—通威股份 (600438) 点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,882/2,284
总市值/流通(百万元)	27,642/16,263
12 个月最高/最低(元)	7.12/5.25

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

执业资格证书编码: S1190511050002

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

执业资格证书编码: S1190516050001

联系人: 雷强

电话: 010-88321616

联系人: 张文臣

电话: 010- 88321731

联系人: 周涛

电话: 010- 88321940

点评:

多晶硅产能利用率提升，盈利能力增强。公司作为国内多晶硅料龙头企业之一，其成本优势非常明显，公司单吨产品现金成本和生产成本已经分别降至4.5万元和6万元以下。公司强有力的技术创新能力和精细化管理使其盈利能力持续增强。公司在今年6月份完成进一步的技术改造后，生产能力已经突破20000吨/年，并且处于满产状态，预计今年的出货量在17500吨，销售收入和净利率稳定增长。

新建电池产能顺利投产，增厚业绩。经过重组，通威太阳能并入上市公司，目前公司电池片产能已经达到3.4GW，包括合肥2.4GW的多晶电池和成都双流一期的1GW高效单晶电池。预计双流二期项目将在今年9月份投产。随着下半年领跑者基地的招标落地，市场需求旺盛，公司高效单晶产品将面临供不应求的局面，公司的业绩承诺指标有望超额完成。

饲料业务优势突出，结构优化。公司饲料产品包括水产料、猪料和禽料。2016年，公司饲料销量为401万吨，其中高毛利的水产料占比约为50%，猪料和禽料各占25%。在水产料方面，公司是行业龙头，市占率一直保持在10%，规模优势比较明显。渔光一体化项目的推进实施将为公司水产料业务长期发展奠定基础。2017年，受益于行业景气提升，公司水产料、猪料销量将增长，其中猪料同比增速有望达到20%。禽料预计稳定为主，饲料产品结构将进一步优化。

盈利预测：预计公司2017-2018年净利润分别约为17亿元和21亿元，对应EPS为0.44元和0.55元，对应PE为15倍和12倍，维持“买入”评级。目标价8.8元。

风险提示:

新能源政策有所变化，电池片销售不达预期，多晶硅产能不达预期，渔光互补协同效应不达预期。

	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	20,884.05	23,931.34	27,913.81
净利润(百万元)	1,024.72	1,511.37	1,914.65
摊薄每股收益(元)	0.32	0.39	0.49

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。