



2017-10-23

公司点评报告

买入/维持

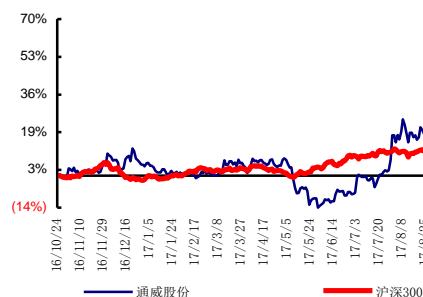
通威股份(600438)

昨收盘: 9.6

农林牧渔 饲料 II

三季报业绩亮眼，全年高增长可期—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)	37,271/21,928
12 个月最高/最低(元)	10.23/5.25

《中报业绩靓丽，光伏业务扩张加速—通威股份》
《光伏业务产能释放，业绩增厚明显—通威股份》
《业绩符合预期，4GW 高效晶硅投资加速》

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：刘晶敏

电话：010-88321616

执业资格证书编码：S1190516050001

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司 10 月 23 日发布 2017 第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 196.1 亿元，同比增长 24.95%，归属母净利润 15.3 亿元，同比增长 69.53%。其中三季度单季实现营收 85.1 亿元，同比增长 25.47%，单季实现盈利 7.37 亿元，同比增长 86.2%。实际盈利情况处于预告区间上限，略超于市场预期。

点评：

多晶硅产能利用率提升，生产成本继续下降。公司通过技术改造，多晶硅产能从 1.5 万吨/年提升至 2 万吨/年，产能提升的同时，生产成本进一步下降。目前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 5.7 万元以下。四季度多晶硅需求依旧旺盛，预计产品价格依然保持在高位，多晶硅业务全年将实现超预期增长，公司将维持高盈利的状态。

新建电池产能顺利投产，增厚业绩。公司三季度新增了 2GW 高效单晶电池产能，加上年初释放的 1GW 高效单晶电池产能和原有的合肥 2.4GW 的多晶电池产能，目前已形成 5.4GW 的太阳能电池产能，非硅成本达到 0.2-0.3 元/W 的区间，明显优于行业平均水平。四季度下游的抢装将会带来一定的电池片需求，公司的业绩承诺指标有望超额完成。

饲料业务结构优化，“渔光一体”稳步推进。受益于下游水产养殖行情的逐步回暖，以及公司饲料产品结构的优化，公司饲料业务量利齐升。渔光一体化项目的稳步推进实施将为公司水产料业务长期发展奠定基础。

盈利预测：

预计公司 2017-2019 年净利润分别约为 18.2 亿元、22.5 亿元和 37.8 亿元，对应 EPS 为 0.47 元、0.58 元和 0.97 元，对应 PE 为 21 倍、17 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

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。

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%。



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。