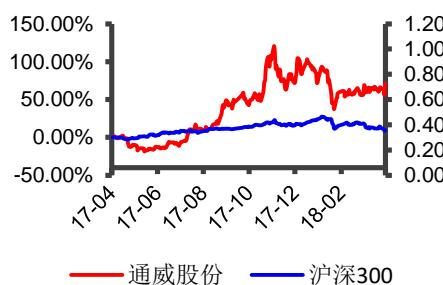




日常消费 食品、饮料与烟草

通威股份(600438)一季报点评—业绩稳定增长，双主业共创辉煌

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 3,882/2,782 |
| 总市值/流通(百万元) | 42,823/30,691 |
| 12个月最高/最低(元) | 14.21/5.25 |

相关研究报告:

通威股份(600438)《通威股份(600438)年度业绩点评报告——双主业齐头并进“渔光一体”协同发展迎平价》—2018/03/30

证券分析师: 邵晶鑫

电话: 010-88695226

E-MAIL: shaojx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 公司公布 2018 年一季报, 第一季度实现营业收入 52.21 亿元, 同比增长 24.05%; 归母净利 3.2 亿元, 同比上升 20.59%; 扣非归母净利 3.05 亿元, 同比增长 18.54%; EPS0.08 元/股, 同比上升 14.29%; 加权 ROE 为 2.37%, 同比增加 0.12 个百分点。

盈利能力维持平稳, 销售业绩稳步增长。一季度为光伏行业传统淡季, 公司业绩保持平稳增长态势, 一季度营业收入 52.21, 同比增加 24.05%; 归母净利 3.20 亿元, 同比上升 20.30%。就比率而言, 一季度销售毛利率及销售净利率分别为 18.33% 及 6.15%, 受成本及价格因素影响, 同比各下降 0.91 个百分点和 0.18 个百分点, 盈利能力维持在平稳状态。就整体分析而言, 扣非后 ROE 为 2.26%, 同比上升 0.08 个百分点, 较去年同期稍有增长, 资产盈利状况呈稳健上升的态势。

预收账款及存货共创新高, 公司产销两旺。公司一季度预收账款达到 16.39 亿元, 为近 3 年来最高值, 同比增加 6.71%, 环比增加 70.37%; 表明公司客户提前预购货款增加, 公司未来销量良好。与此同时, 公司存货一季度为 25.43, 同比增长 10.71%, 环比增长 43.83%; 表明公司为生产旺季及销售旺季进行了大量前期准备。综上所述, 目前公司产销两旺, 为业绩提高不断蓄力。

产能不断扩张, 夯实龙头地位。在多晶硅和电池片方面, 公司依托技术和成本优势, 不断进行产能扩张。目前公司拥有 2 万吨多晶硅产能, 考虑到包头和乐山各 2.5 万吨在建产能, 预计多晶硅产能 2018 年底将增加至 7 万吨; 电池片方面, 公司目前拥有 5.4GW 产能, 加之在建成都双流三期及合肥二期共计 5.5GW 产能, 预计年底将超过 10GW。产能的扩张一方面可以作为业绩增长的坚实后盾, 另一方面也将不断夯实其行业龙头地位。

现金流量表现优异, 费用控制良好。公司一季度经营性现金流量净额 5.02, 较去年同期增加 2.65 亿元, 同比增长为 111.81%, 公司目前发展拥有较好的经营性现金流, 业绩及回款状况良好。费用控制方面, 销售费用率及管理费用率较去年同期分别下降 0.39 个百分点和 0.16 个百分点, 目前公司费用控制良好, 期间费用不断降低。

投资建议：公司近年来在深耕农业的基础之上，大举进军光伏行业，紧抓行业机遇，在多晶硅料和电池片环节都取得了傲人的成绩，随着公司扩产产能的释放和光伏平价上网的临近，业绩有望进一步提升，成为光伏巨头。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 24.22、35.98 和 42.50 亿元，对应 EPS0.62、0.93 和 1.02 元/股，对应 PE16、11 和 9，给予“买入”评级。

风险提示：公司硅料价格、电池片价格变动风险，光伏行业政策风险。农业板块竞争激烈业绩不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 26089 | 29460 | 44991 | 52959 |
| (+/-%) | 24. 92% | 12. 92% | 52. 72% | 17. 71% |
| 净利润(百万元) | 2012 | 2422 | 3598 | 4250 |
| (+/-%) | 96. 35% | 20. 36% | 48. 58% | 18. 10% |
| 摊薄每股收益(元) | 0. 52 | 0. 62 | 0. 93 | 1. 09 |
| 市盈率(PE) | 23. 36 | 16. 70 | 11. 24 | 9. 52 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：通威股份 2018 年一季度业绩一览

| | 2018Q1 | 2017Q1 | 同比 | 2017Q4 | 环比 |
|------------|--------|--------|----------|--------|----------|
| 营业收入(亿元) | 52.21 | 42.09 | 24.04% | 64.76 | -19.38% |
| 营业利润(亿元) | 3.81 | 2.93 | 30.03% | 4.82 | -20.95% |
| 利润总额(亿元) | 3.87 | 3.24 | 19.44% | 4.85 | -20.21% |
| 归母净利(亿元) | 3.20 | 2.66 | 20.30% | 4.84 | -33.88% |
| 销售毛利率(%) | 18.33 | 19.24 | -0.91PCT | 21.46 | -3.13PCT |
| 销售净利率(%) | 6.15 | 6.33 | -0.18PCT | 7.33 | -1.18PCT |
| 扣非后 ROE(%) | 2.26 | 2.18 | 0.08PCT | 3.65 | -1.39PCT |
| EPS(元) | 0.08 | 0.07 | 14.29% | 0.12 | -33.33% |

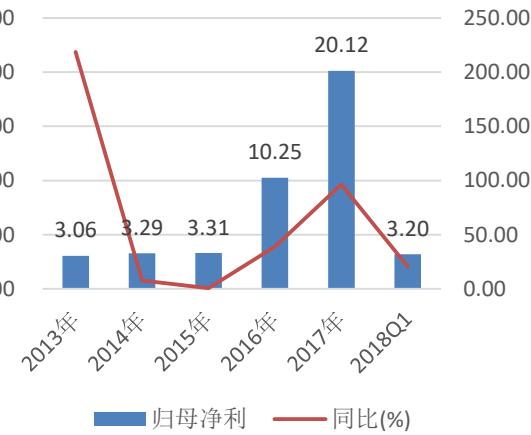
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018Q1 营业收入 52.21，同增 24.05%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：2018Q1 归母净利 3.20，同增 20.30%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：2018Q1 营业收入 52.21，同增 24.05%



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：2018Q1 归母净利 3.20，同增 20.30%



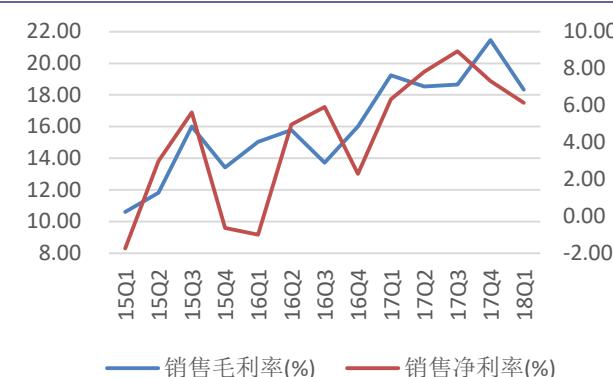
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6: 2018Q1 销售净利率 18.33%



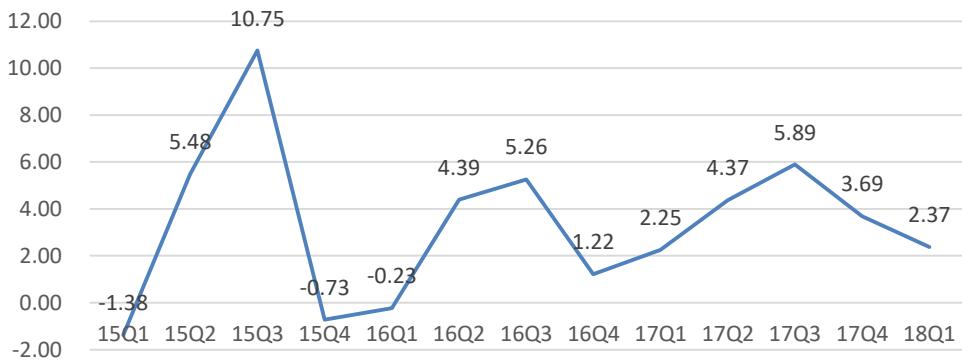
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 2018Q1 销售毛利率 6.15%



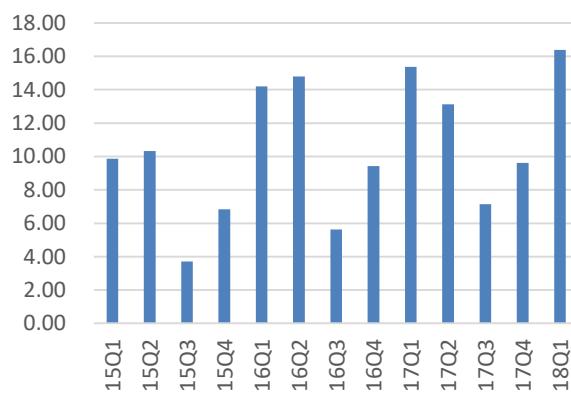
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 2018Q1ROE 为 2.37%, 同比增加 0.12PCT



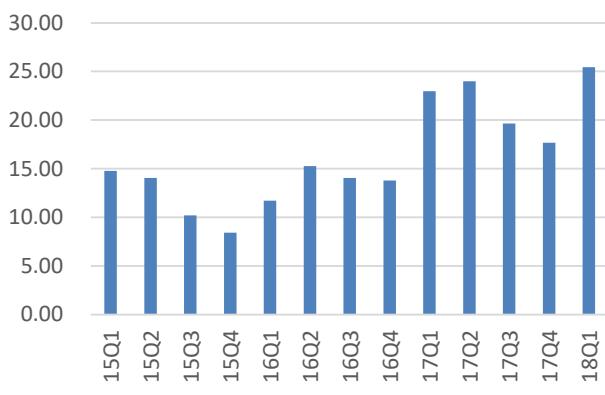
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 2018Q1 预收账款达到 16.39 亿元同比增长



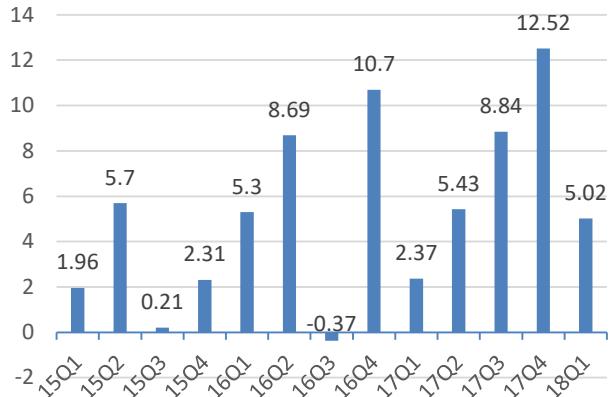
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 2018Q1 存货 25.43, 同比增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 11: 2018Q1 经营现金流量净额 5.02, 同增



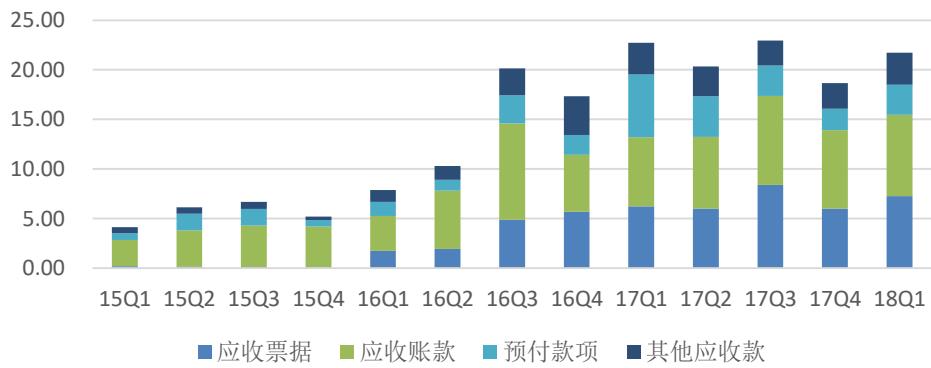
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 销售费用率, 管理费用率同降 0.39PCT



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 2018Q1 预付款项及应收账款均有所增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

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；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|-------------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zhangxiaoyong@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 广深销售副总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafzl@tpyzq.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

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

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。