

2019年07月05日

宋秋忆

C70445@capital.com.tw

目标价(元)

16

公司基本信息

產業別	电气设备		
A 股价(2019/7/4)	13.86		
上证指数(2019/7/4)	3005.25		
股價 12 個月高/低	16.6/4.91		
總發行股數(百萬)	3882.37		
A 股數(百萬)	2959.47		
A 市值(億元)	410.18		
主要股東	通威集团有限公司(51.47%)		
每股淨值(元)	3.76		
股價/賬面淨值	3.68		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-4.1	5.9	121.6

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

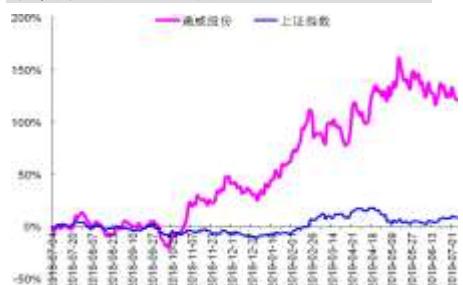
产品组合

高纯晶硅及化工	22.91%
饲料及相关业务	43.08%
太阳能电池及组件	27.66%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	47.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	750.13	2012.04	2018.75	2884.70	3597.59
同比增减	%	126.53%	2.51%	0.33%	42.90%	24.71%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.193	0.518	0.520	0.743	0.927
同比增减	%	126.53%	168.23%	0.33%	42.90%	24.71%
A 股市盈率(P/E)	X	71.73	26.74	26.65	18.65	14.96
股利(DPS)	RMB 元	0.033	0.080	0.156	0.223	0.278
股息率(Yield)	%	0.24%	0.58%	1.13%	1.61%	2.01%

=预期报酬(Expected Return : ER)为准，说明如下：

 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

通威股份(600438.SH)

BUY/买入
预计上半年业绩同增 55%-65%，电池片高盈利贡献业绩

结论与建议：

公司发布业绩预增公告，19 年上半年预计实现归母净利润 14.23-15.15 亿元，同比增长 55%-65%，实现扣非归母净利润 13.79-14.68 亿元，同比增长 55%-65%，略超预期。Q1/Q2 业绩分别为 4.91 / 9.32-10.24 亿元，YOY 分别为 53.36% / 55.59%-70.95%。

公司高效电池片盈利能力突出，下半年还将坚定扩产 8GW，多晶硅料释放产能贡献业绩增量，预计 19/20 年净利润为 28.85/35.98 亿元，同比增长 42.9%/24.7%，EPS 分别为 0.743/0.927 元，当前股价对应 PE 分别为 18.7 和 15 倍，买入投资建议。

- **电池片维持高盈利，贡献主要业绩：**19 年上半年预计实现归母净利润 14.23-15.15 亿元，同比增长 55%-65%，Q1/Q2 业绩分别为 4.91 / 9.32-10.24 亿元，YOY 分别为 53.36% / 55.59%-70.95%。业绩高增主要由电池片业绩贡献，年初成都 3.2GW 和合肥 2.3GW 高效电池产能相继达产，19 年上半年电池片出货量约为 5.9GW，同比增长约 97%，整体产能利用率已超过 110%。上半年 PERC 电池需求支撑价格强势，盈利能力良好。目前公司拥有 3GW 多晶和 9GW 高效单晶产能，预计 2019 年底电池产能将达到 20GW。各项指标和非硅成本进一步优化，下半年仍然维持高盈利能力。
- **硅料新产能将全面释放，低成本优势显著：**去年底投放的包头和乐山 6 万吨新产能目前正逐步释放，产能释放约 20%，预计下半年产能将全面释放。上半年多晶硅料价格持续走低，多数厂商已亏损，公司凭借低成本优势仍然维持连续盈利状态，下半年国内需求启动将有效支撑硅料需求，价格有望回升，叠加公司产能全面释放将贡献业绩增量。
- **需求快速启动支撑价格，全年装机有保障：**截至目前，国内各省申报工作已结束，约有 26GW 规模参与全国竞价，规模符合预期，下半年新增装机增速将快速回升，19 年新增装机规模预计在 35-40GW 区间。随后竞价结果将很快公布，需求正式启动，产业链价格将得到有效支撑。
- **盈利预测：**公司高效电池片盈利能力突出，下半年还将坚定扩产，多晶硅料释放产能贡献业绩增量，预计 19/20 年净利润为 28.85/35.98 亿元，同比增长 42.9%/24.7%，EPS 分别为 0.743/0.927 元，当前股价对应 PE 分别为 18.7 和 15 倍，买入投资建议。
- **风险提示：**1、国内装机不及预期；2、海外贸易争端。

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	18,932	26,089	27,535	35,356	43,066
经营成本	16,088	21,024	22,327	28,084	34,020
营业税金及附加	52	104	111	141	172
销售费用	745	830	863	1,061	1,507
管理费用	1,064	1,551	1,284	2,121	2,584
财务费用	200	157	316	530	431
资产减值损失	34	103	47	50	100
投资收益	65	53	76	55	55
营业利润	816	2,437	2,395	3,423	4,307
营业外收入	103	19	16	20	20
营业外支出	20	13	13	15	1
利润总额	900	2,442	2,398	3,428	4,326
所得税	151	401	367	514	692
少数股东损益	(1)	29	12	29	36
归属于母公司所有者的净利润	750	2,012	2,019	2,885	3,598

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	3,653	2,923	3,412	3,583	4,120
应收帐款	1,531	1,648	2,751	2,999	3,269
存货	1,380	1,768	1,586	1,824	2,097
流动资产合计	7,824	7,384	8,745	8,649	9,761
长期投资净额	111	149	282	296	310
固定资产合计	8,681	12,185	16,754	19,268	22,158
在建工程	1,596	1,420	8,367	9,622	11,066
无形资产	3,187	4,410	4,336	6,422	7,600
资产总计	21,399	25,548	38,484	44,256	50,895
流动负债合计	7,921	9,297	18,759	21,385	24,379
长期负债合计	1,676	2,547	4,498	4,678	4,865
负债合计	9,597	11,843	23,257	26,063	29,244
少数股东权益	123	366	489	421	499
股东权益合计	11,678	13,339	14,738	17,772	21,151
负债和股东权益总计	21,399	25,548	38,484	44,256	50,895

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	2,432	2,916	3,100	4,536	5,017
投资活动产生的现金流量净额	-4,393	-3,988	-6,442	-1,013	-840
筹资活动产生的现金流量净额	4,193	248	3,277	-498	-3,640
现金及现金等价物净增加额	2,231	-824	-65	171	537

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。