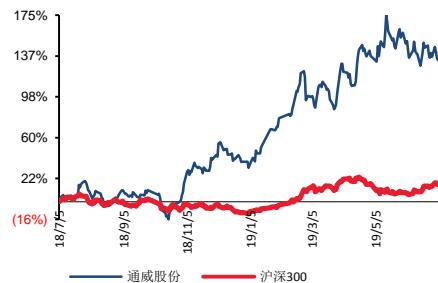




日常消费 食品、饮料与烟草

通威股份 (600438) 中报业绩点评——业绩持续超预期，盈利能力凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,882/2,959
总市值/流通(百万元)	53,810/41,018
12 个月最高/最低(元)	16.55/5.04

相关研究报告：

通威股份 (600438)《通威股份 (600438) 年报及一季报点评——高效电池持续发力，业绩增长可期》
--2019/04/17

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

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

证券分析师：方杰

事件：公司发布 2019 年中报业绩预增公告，公司预计 2019 年半年度业绩增加 50,495.86 万元—59,676.92 万元，同比增加 55%-65%。扣除非经常性损益后，公司业绩预计增加 48,947.01 万元—57,846.46 万元，同比增加 55%-65%。

电池业务出货量增长明显，产能利用率逐步提升。报告期内，公司太阳能电池累计出货量同比增长约 97%，规模优势凸显。其中，年初新建成的成都 3.2GW 及合肥 2.3GW 高效晶硅电池项目产能经过调试提升已相继达产，上半年产能利用率达到 78%，目前公司电池片业务整体产能利用率已超过 110%。同时，生产工艺各项指标和非硅成本进一步优化，盈利能力同比提升。据公司规划，预计 2019 年底公司太阳能电池规模将达到 20GW，进一步提升行业集中度，巩固公司在太阳能电池环节的规模优势。

硅料业务持续盈利。在上半年高纯晶硅价格相对较低的情况下，公司高纯晶硅业务仍然维持连续盈利状态。随着包头及乐山合计 6 万吨新增产能的逐步释放，产销量同比得到较大幅度提升，各项生产指标持续优化。上半年包头和乐山新项目产能释放约 20%，预计下半年产能将得到全面释放。目前公司的硅料产能已经进入了全球前三的行列，并且新产能充分应用多年的技术积累和科研成果，在工艺设计先进性、系统运行可靠性等方面进行了数十项优化和提升，生产成本降至 4 万元/吨。

发挥水产饲料竞争优势，提升销量显著。在传统农业板块上，公司饲料业务突出核心产品水产饲料的竞争优势，强化特种料销售和大客户的开发，水产饲料销量同比增长约 25%，支撑公司业绩。

渔光一体项目稳步开展。公司以“光伏改变世界”为核心理念，在光伏终端具有资源整合的独特优势，形成了“上可发电、下可养鱼”的渔光一体创新发展模式，该模式改良了传统光伏电站单一的经营及收益方式，结合公司“365 健康养殖模式”，拓展了光伏技术应用领域，形成了公司独有的核心竞争力。光伏电站投资成本方面，公司已践行“543”成本战略多年，通过设计优化和技术创新，逐年降低光伏电站投资成本。目前项目的综合投资成本已由两年前的 6-7 元/W 下降至 5 元/W 以内；随着技术不断进步及进一步优化设计方案，2019 年有望

电话：010-88321942

E-MAIL：fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

将成本降至 4 元/W 以内，全面加快实现平价上网步伐，促进行业可持续健康发展。

投资建议：公司光伏板块持续发力，产能扩张稳步前进，产品倍受市场青睐，盈利能力不断增强。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 30.19、37.29 和 42.94 亿元，对应 EPS0.78、0.96 和 1.11 元/股，对应 PE17、14 和 12 倍，给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期，产品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	27535	36478	46659	55991
(+/-%)	5.54	32.48	27.91	20
净利润(百万元)	2018	3019	3729	4294
(+/-%)	30.04	49.60	23.52	15.15
摊薄每股收益(元)	0.52	0.78	0.96	1.11
市盈率(PE)	26.65	17.82	14.43	12.53

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

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2923	3412	-4736	12258	11291	营业收入	26089	27535	36478	46659	55991
应收和预付款项	1008	1394	21005	14462	24800	营业成本	21024	22327	29912	38727	46472
存货	1768	1586	2243	2906	3486	营业税金及附加	104	111	147	188	225
其他流动资产	1685	1819	2194	2680	3010	销售费用	830	863	1152	1468	1765
流动资产合计	7384	8210	20706	32306	42587	管理费用	1551	1039	1772	2014	2568
长期股权投资	149	282	282	282	282	财务费用	157	316	157	157	157
投资性房地产	99	95	95	95	95	资产减值损失	103	47	103	103	103
固定资产	12192	12	-4020	-10874	-14760	投资收益	53	76	64	70	67
在建工程	1420	0	-798	-1907	-2861	公允价值变动	2	-1	2	2	2
无形资产开发支出	1234	1394	1451	1533	1600	营业利润	2437	2395	3559	4332	5027
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	6	3	4	4	4
其他非流动资产	18165	4617	-1395	-9276	-14049	利润总额	2442	2398	3564	4336	5031
资产总计	25548	12827	19311	23030	28538	所得税	401	367	511	577	695
短期借款	4013	5276	5276	5276	5276	净利润	2041	2031	3053	3759	4336
应付和预收款项	2833	1187	3328	3960	4948	少数股东损益	29	12	34	31	42
长期借款	1008	690	690	690	690	归母股东净利润	2012	2018	3019	3729	4294
其他负债	3989	5792	7704	7653	8458						
负债合计	11843	12946	16998	17579	19372						
股本	3882	3882	3882	3882	3882	预测指标					
资本公积	5700	5713	5713	5713	5713		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	3784	5168	7565	10673	14345	毛利率	19.42%	18.91%	18.00%	17.00%	17.00%
归母公司股东权益	13339	14738	17135	20243	23915	销售净利率	7.71%	9.50%	8.28%	7.99%	7.67%
少数股东权益	366	489	523	554	595	销售收入增长率	24.92%	5.54%	32.48%	27.91%	20.00%
股东权益合计	13705	15227	17658	20796	24511	EBIT 增长率	79.12%	27.42%	7.60%	21.67%	16.03%
负债和股东权益	25548	28173	34656	38376	43883	净利润增长率	96.35%	49.60%	23.52%	15.15%	49.60%
						ROE	15.08%	17.75%	17.62%	18.42%	17.95%
						ROA	7.88%	9.29%	8.71%	9.72%	9.78%
						ROIC	13.88%	15.45%	10.39%	24.21%	21.45%
						EPS(X)	0.52	0.52	0.78	0.96	1.11
						PE(X)	23.36	26.65	17.82	14.43	12.53
						PB(X)	3.52	2.18	3.13	2.65	2.25
						PS(X)	1.80	1.17	1.47	1.15	0.96
						EV/EBITDA(X)	13.83	7.99	19.96	16.42	18.70
现金流量表(百万)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营性现金流	2916	3100	-14491	8304	-7554						
投资性现金流	-3988	-6442	6343	9311	7207						
融资性现金流	248	3277	0	-621	-621						
现金增加额	-17	3	0	0	0						

资料来源：WIND, 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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	li yangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。