

农林牧渔业

报告原因: 公司调研

2010年2月2日

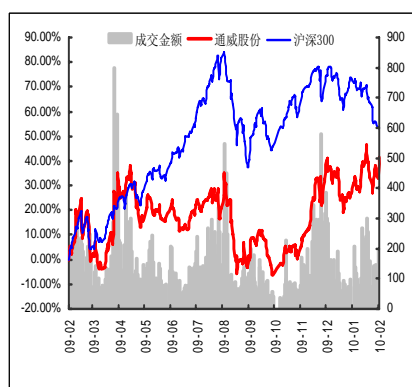
市场数据: 2010年2月1日

收盘价(元)	11.00
一年内最高/最低(元)	12.48/7.60
市净率	5.98
市盈率	68.75
流通A股市值(亿元)	75.63

基础数据: 2009年9月30日

每股净资产(元)	1.84
资产负债率(%)	71.71
总股本/流通A股(百万)	688/688
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势:



分析师

张旭

0351-8686835

zhangxu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjs@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

通威股份(600438)调研简报

饲料业务继续发展, 未来关注多晶硅价格

买入

调高评级

公司研究/调研简报

投资要点:

● **全球最大的水产饲料生产企业。**公司的主业是饲料生产, 主要生产水产饲料、畜禽饲料及特种饲料近 500 个品种, 年饲料生产能力逾 500 万吨, 其中水产饲料占 50% 以上(品种 200 多个), 是全球最大的水产饲料和国内主要的畜禽饲料生产企业。近几年通威股份在饲料业务上增速缓慢, 2007 年饲料产量为 260 万吨, 2008 年饲料产量达 280 万吨, 2009 年增长有限, 公司计划在 2010 年在饲料生产上加快发展, 特别是在水产饲料上加速发展。

● **涉足新能源产业。**公司持有永祥股份 50.1% 的股份, 永祥股份主要业务涉及多晶硅、PVC、三氯氢硅和电石渣水泥, 在多晶硅项目上实现了自主创新, 拥有完整的生产链。多晶硅年产能 1000 吨、PVC12 万吨、三氯氢硅 2 万吨, 电石渣综合利用水泥 100 万吨, 产品销售状况良好, 生产技术、设备和产品能耗均处于行业先进水平。永祥股份与国内一线光伏电池与组件知名企业形成战略伙伴关系, 目前通过预收款方式已经将现有产能未来 2-3 年的产品预订出去。永祥股份在多晶硅产品的销售上不存在问题, 未来关键还是要看多晶硅价格的走势以及国家多晶硅行业产业政策的变化。2009 年, 永祥股份在多晶硅产量预计达 700 吨。

● **多晶硅价格见底回升。**2000 年之后, 受益于全球光伏产业的兴起, 多晶硅价格水涨船高, 价格从 50 美元/公斤一路上涨至 2008 年 10 月份的 500 美元/公斤, 之后受金融危机影响, 最低下滑至 40 美元/公斤。我国多晶硅产能整体过剩, 但是 9N 与 6N 的多晶硅供不应求, 2008 年下半年多晶硅价格归于理性, 可以看做是多晶硅行业发展的必然之路, 目前, 多晶硅价格已经见底, 并缓慢回升。

● **投资建议。**2010 年, 由于经济回暖, 生猪养殖和水产养殖较 2009 年将会有较大发展, 公司计划在饲料生产特别是在水产饲料生产上在 2010 年加速发展, 同时, 公司涉足新能源行业, 目前多晶硅价格开始回暖, 且国家政策的调整将会促进公司多晶硅业务的发展, 因此, 我们给予公司“买入”评级。

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。