

通威股份(600438)2019年三季度报点评

成本管控优秀，盈利修复在即

事项:

- 10月24日公司发布三季度财报,报告期内公司实现营业收入280.24亿元,同比增长31.03%;实现归母净利润22.43亿元,同比增长35.24%,对应EPS为0.58元/股;扣非后归母净利润20.86亿元,同比增长32.98%。

评论:

- 三季度盈利7.92亿,符合预期。**前三季度公司实现营业收入280.25亿元,同比增长31.03%;实现归母净利润22.43亿元,同比增长35.24%。其中第三季度公司实现营业收入119亿元,同比增长33.32%;归母净利润7.92亿元,同比增长7.02%。公司三季度业绩符合预期,未能持续实现同比高增长主要系三季度电池片价格出现较大幅度下滑,影响公司整体盈利能力;且同期期数相对较高。
- 电池出货近3.5GW,贡献利润2.07亿元。**三季度公司电池片出货近3.5GW,其中单晶电池2.6-2.7GW,多晶电池0.8GW,出货量环比基本稳定。三季度电池端贡献利润2.07亿元,对应单W利润约0.06元。由于优秀的成本控制能力,在电池价格大幅下滑的背景下,公司电池仍保持了较好的盈利能力。预计随着成都IV期以及眉山I期陆续竣工投产,2020年公司电池出货有望超20GW,且由于硅片价格可能存在一定的下降,盈利能力有望进一步抬升。
- 硅料出货1.5万吨,贡献利润0.9亿元。**三季度公司实现多晶硅料销售1.5万吨,其中乐山新老产能均实现满产满销,单晶料占比超80%。而包头项目由于事故影响产能三季度处于爬坡过程,预计10月底将实现满产,单晶料亦有望抬升至80%以上。成本方面,公司新投产产能已实现完全成本低于5万元/吨目标,且由于工艺的持续改良,盈利能力有望进一步抬升。预计2020年公司硅料产销有望超8万吨,且伴随成本端的持续向下,硅料2020年盈利能力有望大幅抬升。
- 农牧、发电板块稳中向好。**今年以来公司制定了饲料业务保利增量策略,积极推动市占率提升的目标。在行业相对比较平淡的背景下,前三季度公司饲料销售实现了同比20-25%左右的增长,单三季度贡献利润3.4亿元;预计随着明年行业的回暖,公司农牧板块有望获得量利齐增。而电站方面,公司提前布局电站优质资源,前三季度电站贡献发电利润0.8-0.9亿元,预计公司将继续维持优质电站的合理开发节奏。
- 维持公司“强推”评级。**公司作为国内光伏电池及硅料环节的龙头企业,积极推动所在环节的产能扩张,成本管控优秀,盈利能力突出。预计明年在电池及硅料边际产能扩张放缓的背景下,公司有望实现盈利能力极强的修复。我们维持预计公司2019-2021年有望实现归母净利润28.75亿/36.10亿/44.36亿,对应EPS分别为0.74元/0.93元/1.14元,参考公司历史估值中枢水平,我们给予公司2020年18倍左右的估值,调整目标价至16.74元/股。
- 风险提示:**全球需求不及预期,公司产能投放不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	27,535	33,414	40,781	47,286
同比增速(%)	5.5%	21.3%	22.0%	15.9%
净利润(百万)	2,019	2,875	3,610	4,436
同比增速(%)	0.3%	42.4%	25.5%	22.9%
每股盈利(元)	0.52	0.74	0.93	1.14
市盈率(倍)	24	17	13	11
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月24日收盘价

强推(维持)

目标价:16.74元

当前价:12.25元

华创证券研究所

证券分析师:胡毅

电话:0755-82027731

邮箱:huyi@hcyjs.com

执业编号:S0360517060005

联系人:杨达伟

电话:021-20572572

邮箱:yangdawei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	388,258
已上市流通股(万股)	388,258
总市值(亿元)	486.88
流通市值(亿元)	486.88
资产负债率(%)	61.4
每股净资产(元)	4.2
12个月内最高/最低价	16.6/5.46

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《通威股份(600438)2018年报及2019年一季度报点评:高效电池盈利能力大增,硅料进入产能释放期》

2019-05-10

《通威股份(600438)2019年中报预增公告点评:电池片出货同比大增,盈利预告高增长》

2019-07-11

《通威股份(600438)2019年中报点评:电池、硅料产能加速扩张,光伏龙头业绩高增长》

2019-08-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,412	2,960	4,139	5,016
应收票据	1,051	1,275	1,557	1,805
应收账款	1,166	1,250	1,525	1,769
预付账款	228	275	336	386
存货	1,586	1,911	2,333	2,683
其他流动资产	1,302	1,581	1,929	2,237
流动资产合计	8,745	9,252	11,819	13,896
其他长期投资	242	242	242	242
长期股权投资	282	282	282	282
固定资产	16,754	19,303	25,497	32,173
在建工程	8,247	12,247	15,247	18,247
无形资产	1,394	1,254	1,129	1,016
其他非流动资产	2,820	2,699	2,602	2,525
非流动资产合计	29,739	36,027	44,999	54,485
资产合计	38,484	45,279	56,818	68,381
短期借款	5,276	9,276	13,276	17,276
应付票据	2,175	2,621	3,200	3,681
应付账款	4,128	4,975	6,074	6,986
预收款项	1,187	1,441	1,758	2,039
其他应付款	587	587	587	587
一年内到期的非流动负债	1,509	1,509	1,509	1,509
其他流动负债	3,897	4,767	5,801	6,672
流动负债合计	18,759	25,176	32,205	38,750
长期借款	690.00	2,190.00	3,690.00	5,190.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3,808	389	389	389
非流动负债合计	4,498	2,579	4,079	5,579
负债合计	23,257	27,755	36,284	44,329
归属母公司所有者权益	14,738	17,017	20,005	23,496
少数股东权益	489	507	529	556
所有者权益合计	15,227	17,524	20,534	24,052
负债和股东权益	38,484	45,279	56,818	68,381

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,654	6,296	7,632	8,838
现金收益	4,163	4,984	5,992	7,483
存货影响	182	-325	-422	-350
经营性应收影响	-885	-476	-748	-682
经营性应付影响	3,913	1,546	1,995	1,673
其他影响	-3,719	566	814	714
投资活动现金流	-6,442	-8,000	-11,000	-12,000
资本支出	-12,774	-8,015	-10,841	-11,802
股权投资	12	0	0	0
其他长期资产变化	6,320	15	-159	-198
融资活动现金流	3,277	1,252	4,547	4,039
借款增加	2,230	5,500	5,500	5,500
财务费用	-936	-877	-951	-1,169
股东融资	92	92	92	92
其他长期负债变化	1,891	-3,463	-94	-384

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	27,535	33,414	40,781	47,286
营业成本	22,327	26,906	32,847	37,779
税金及附加	111	135	165	191
销售费用	863	1,036	1,223	1,419
管理费用	1,039	1,337	1,590	1,797
财务费用	316	485	588	782
资产减值损失	47	120	130	140
公允价值变动收益	-1	-50	-35	-10
投资收益	76	50	60	70
其他收益	90	0	0	0
营业利润	2,993	3,392	4,260	5,235
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	13	13	13	13
利润总额	2,996	3,395	4,263	5,238
所得税	367	502	631	775
净利润	2,629	2,893	3,632	4,463
少数股东损益	610	18	22	27
归属母公司净利润	2,019	2,875	3,610	4,436
NOPLAT	2,906	3,306	4,132	5,129
EPS(摊薄) (元)	0.52	0.74	0.93	1.14

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.5%	21.3%	22.0%	15.9%
EBIT 增长率	27.4%	17.2%	25.0%	24.1%
归母净利润增长率	0.3%	42.4%	25.5%	22.9%
获利能力				
毛利率	18.9%	19.5%	19.5%	20.1%
净利率	9.5%	8.7%	8.9%	9.4%
ROE	17.2%	16.4%	17.6%	18.4%
ROIC	13.5%	13.3%	12.9%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	60.4%	61.3%	63.9%	64.8%
债务权益比	74.1%	76.3%	91.9%	101.3%
流动比率	46.6%	36.7%	36.7%	35.9%
速动比率	38.2%	29.2%	29.5%	28.9%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	13	13	12	13
应付帐款周转天数	48	61	61	62
存货周转天数	27	23	23	24
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.74	0.93	1.14
每股经营现金流	0.94	1.62	1.97	2.28
每股净资产	3.80	4.38	5.15	6.05
估值比率				
P/E	24	17	13	11
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	18	15	13	10

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500