

方正证券研究中心

农林牧渔行业分析师：陈光尧

TEL: (86731) 5832209

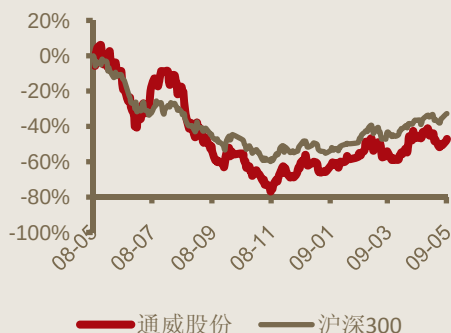
E-mail: chenguangyao@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅 (%)	4.92	16.48	104.89
相对大盘			
涨跌幅 (%)	1.6	-7.74	56.04

日期：2009 年 5 月 5 日

股票数据

总股本 (万股)	68752
流通股 (万股)	37774
第一大股东	通威集团有限公司

盈利预测

	08	09E	10E
每股收益 (元)	0.15	0.2	0.32
每股净资产 (元)	1.55	1.6	1.72
市盈率	68.4	51.3	32

通威股份 (600438) 调研简报

公司研究 · 调研简报

2009.5.5 增持

当前股价：10.26 元

农林牧渔行业

2009 年 4 月 30 日参加通威股份投资者见面交流会，上午参观了通威永祥多晶硅和水泥生产厂区；下午公司高管和广大投资者见面交流，介绍了行业发展状况、公司一季度经营状况、发展战略等，并对投资者的提问进行了较详细的回答。

投资要点

※公司“双主业”布局形成，具有良好发展机遇

公司子公司从 2004 年的 34 家发展到 2007 年的 79 家。饲料国内骨架布局基本构成，主要地域为长三角、珠三角以及 2 湖地区，以饲料为轴心，研发体系更加完善。2008 年是公司“双主业”发展奠基年，完成饲料、食品加工板块和化工、新能源板块布局。

公司具有的优势：①、体制优势：民营企业；②、研发优势：13 项专利；③、产业链优势：饲料、养殖、食品加工，多晶硅、PVC、水泥；④、新能源：国家新能源政策导向及扶持政策为新能源发展加速。

饲料、食品板块成长机会：①、饲料轴心业务的“马太效应”强者恒强的机会；②、前期食品业务投入的累积优势，规模化——一体化；③、“猪流感”机会，水产品的健康价值越发明显；④、行业稳健，政策扶持，主要增长区域、增长集群已逐步体现效应。2009 年一季度水产饲料业务实现了 2 位数的增长。

化工新能源板块成长机会：金融海啸对行业新入者造成自然壁垒，整合机会提高；公司具有成本优势，化工业务平稳发展，且受益灾区重建。

※化工、新能源有望使未来业绩高速增长

永祥多晶硅 1 期年生产能力为 1000 吨，一个车间 200 吨，一个车间 800 吨。于 2008 年 7 月投产，其质量位于国内外前列，经 EGA 检验纯度在 99.999999% 以上。2008 年生产 160 多吨，销售 120 吨，毛利 60% 左右。2009 年 1 季度由于供电系统的检修，生产 130 吨，2 季度 4 月份已生产 40 多吨，全年达产 70-80%，预计年生产 750 吨左右。一般的多晶硅厂家是 1 年半达产，通威只用了 4 个月，如果多晶硅的价格好转，公司具有多种途径扩大产能的潜力。

水泥年生产能力 100 万吨，4 月份拿到产品检验证，6 月份能实现全部达产。日生产能力 2500 吨左右，成本在 300 元/吨左右。参观时水泥出库区有 25 辆左右的水泥灌装车在等待拉货，据公司介绍，公司的水泥目前受灾区重建，产品供不应求，销售价格在 400 多元/吨，高出国内平均水平。

2008 年 3 季度 PVC 大幅亏损，价格倒挂 1000 元/吨，目前是半负荷运行，当前的 PVC 的价格在 6500 元/吨，与成本基本持平。

※公司水产、饲料和食品业务面临的困难与机会

2008 年公司实现净利润 1.06 亿元，同比下滑 19%，其中四季度亏损 0.66 亿元。其中饲料业务净利 1.9 亿元，食品加工养殖业务共计亏损 1.25 亿元(计提存货跌价损失 0.32 亿元)，化工及新能源业务净利润 0.41 亿元(同比下滑 3%)。今年 1 季度亏损 583 万元，是因为饲料业务处于淡季且盈利贡献甚微，食品加工养殖业务仍有亏损，多晶硅销售停滞并导致亏损。

董事长刘汉元介绍，公司在饲料行业已形成了比较优势的地位，水产和食品加工产业形成了四川、海南和山东三个产业集群，其中山东公司在今年一季度已经开始盈利。2009 年通威股份将加快完成 2008 年末完成的在建饲料加工项目，积极推进产业一体化建设，今年将大力拓展水产业务，做大海外市场。目前出口业务不到主收入的 10%，淡水鱼主要出口到美国。目前水产品渠道已基本打通，资金处于回流阶段，海南食品加工投资在 1 亿元以上，主要是罗非鱼，和虾苗，其毛利处于正常水平。并认为当前的危机是大家都共同面对的，但在水产饲料主业上，危机只会让强者恒强，前期的大量投入都会在今后积累成优势。

※给予“增持”评级

我们认为公司的饲料业务面临着畜禽养殖效益下滑带来的负面因素，但玉米、豆粕、棉粕、鱼粉等成本下降，仍能使公司饲料业务实现良好盈利；750 吨左右的多晶硅（当前成本在 45 万/吨左右，控制好的话能达到 35 万/吨，完全可于国外公司竞争）、100 万吨左右的水泥将是公司 2009 年利润的主增长点；食品和 PVC 项目还存在亏损的可能性，在近期大幅提升利润的可能性不大。

2008 年公司主营收入超过 100 亿元，是农业公司中惟一个销售收入过 100 亿元的企业；新能源产业振兴规划中太阳能光伏产业或将获得大力支持。因此，我们相当看好公司具有的品牌和资源优势以及好的发展前景，预计 2009~2011 年 EPS 为 0.20、0.32、0.45 元，给予“增持”投资评级。

※风险因素

国家对太阳能产业扶持力度减弱，宏观经济持续低迷，造成公司多晶硅产量和销售难以释放；公司对饲料原材料价格波动的掌握以及食品业务的梳理和掌控。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com