

# 签订 13.1 亿片长单，单晶硅片龙头地位稳固

公司点评

开文明(分析师) 丁亚(联系人)  
021-68865582 dingya@xsdzq.cn  
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280119060013  
证书编号: S0280517100002

## ● 事件: 公司与越南电池、上海宜则签订 13.1 亿片单晶硅片长单

2019年7月16日,公司公告与越南电池科技有限公司、上海宜则新能源科技有限公司签订了单晶硅片长单销售合同,总供货规模 13.1 亿片(含 2019 年 1-6 月已供货的 0.9 亿片),2019 年涉及出货量 2.54 亿片。本次长单合同按月议价,合同有效期至 2021 年底,预计 2020、2021 平均每年供货 5.28 亿片。

## ● 预估合同总金额 5.4 亿美元,约占公司 2018 年度营业收入的 17%

根据 PV InfoLink 于 2019 年 7 月 10 日公告的单晶硅片价格(180 $\mu$ m 规格 0.415USD/片),预估本次合同总金额约 5.4 亿美元,占公司 2018 年度经审计营业收入的约 17%。我们认为本次长单的签订,再一次验证了单晶硅片供不应求的形势,下游电池厂希望尽早锁定高品质单晶硅片供应。合同的签订,有利于保障公司单晶硅片的稳定销售,加快单晶市场份额的提升。

## ● 单晶硅片继续供不应求,公司龙头地位稳固

随着国内竞价项目的落地,预期国内市场需求 8-9 月份开始启动,同时海外也将迎来装机旺季,单晶硅片供应紧张的局面将进一步持续。目前除公司、中环外,并无成规模的单晶硅片企业。在单晶硅片未来供需仍然紧张的背景下,公司扩产极为坚决。预计到 2019、2020、2021 年底,公司单晶硅片产能分别达到 36、50、56GW,组件产能分别达到 16、20、30GW,有效地奠定了公司的单晶领域的龙头地位,也将极大地扩充公司的盈利能力。随着规模的逐步扩大,公司硅片、组件业务正在步入发展的快车道。在单晶硅片领域,公司是绝对的龙头,未来优势更加明显;在下游组件领域,公司已跻身一线企业,随着规模的扩张和海外市场的拓展,未来也将进入龙头序列。

## ● 看好公司单晶龙头地位及盈利能力,维持“强烈推荐”评级

随着公司硅片、组件业务的快速发展,我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 320.81、438.33、524.71 亿元,归母净利润分别为 40.64/57.74/66.57 亿元,对应 EPS 为 1.12/1.59/1.84 元,维持“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示: 光伏新增装机不及预期、单晶硅片价格下跌过快

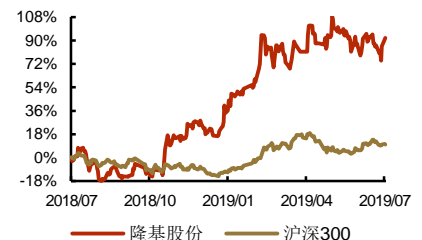
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16,362	21,988	32,081	43,833	52,471
增长率(%)	41.9	34.4	45.9	36.6	19.7
净利润(百万元)	3,565	2,558	4,064	5,774	6,657
增长率(%)	130.4	-28.2	58.9	42.1	15.3
毛利率(%)	32.3	22.2	22.3	24.0	23.8
净利率(%)	21.8	11.6	12.7	13.2	12.7
ROE(%)	24.9	15.3	16.6	19.4	18.4
EPS(摊薄/元)	0.98	0.71	1.12	1.59	1.84
P/E(倍)	23.9	33.3	20.9	14.7	12.8
P/B(倍)	6.3	5.4	3.6	2.9	2.4

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.07.16
收盘价(元):	23.1
一年最低/最高(元):	11.76/30.27
总股本(亿股):	36.24
总市值(亿元):	837.24
流通股本(亿股):	36.15
流通市值(亿元):	835.15
近 3 月换手率:	56.05%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.99	8.99	77.47
绝对	1.64	5.18	86.97

### 相关报告

《业绩符合预期,产能扩张规划明确》  
2019-04-29

《扩产稳步推进,光伏单晶全球龙头地位稳固》2019-04-08

《配股获批,扩产稳步推进,单晶全球龙头已成型》2019-02-23

《上游价格下行,海外市场火热,单晶龙头盈利能力大幅好转》2018-12-15

《业绩符合预期,营收高速增长,市场份额进一步提高》2018-10-30

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>18927</b>	<b>22901</b>	<b>32509</b>	<b>35799</b>	<b>41923</b>	<b>营业收入</b>	<b>16362</b>	<b>21988</b>	<b>32081</b>	<b>43833</b>	<b>52471</b>
现金	8546	7708	11391	8431	11653	营业成本	11082	17096	24922	33293	39963
应收票据及应收账款合计	6131	8453	12826	16248	18557	营业税金及附加	152	117	171	234	280
其他应收款	324	715	801	1271	1210	营业费用	664	1017	1363	1890	2306
预付账款	444	609	927	1171	1340	管理费用	664	623	909	1242	1486
存货	2380	4283	5431	7545	8030	研发费用	0	202	294	402	482
其他流动资产	1102	1133	1133	1133	1133	财务费用	198	267	44	94	99
<b>非流动资产</b>	<b>13956</b>	<b>16758</b>	<b>22643</b>	<b>28842</b>	<b>32821</b>	资产减值损失	207	728	692	1043	1259
长期投资	515	733	1013	1293	1573	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	10804	13260	18021	23166	26439	其他收益	27	142	142	142	142
无形资产	213	226	233	240	252	投资净收益	582	794	794	794	794
其他非流动资产	2425	2539	3376	4144	4558	<b>营业利润</b>	<b>3996</b>	<b>2869</b>	<b>4617</b>	<b>6567</b>	<b>7527</b>
<b>资产总计</b>	<b>32884</b>	<b>39659</b>	<b>55152</b>	<b>64642</b>	<b>74744</b>	营业外收入	47	8	21	17	18
<b>流动负债</b>	<b>12340</b>	<b>14878</b>	<b>22842</b>	<b>27104</b>	<b>31830</b>	营业外支出	25	10	24	20	20
短期借款	1612	688	688	1692	688	<b>利润总额</b>	<b>4018</b>	<b>2867</b>	<b>4613</b>	<b>6563</b>	<b>7525</b>
应付票据及应付账款合计	7350	8507	14610	16271	20796	所得税	468	301	551	780	865
其他流动负债	3378	5684	7544	9141	10346	<b>净利润</b>	<b>3549</b>	<b>2567</b>	<b>4063</b>	<b>5782</b>	<b>6660</b>
<b>非流动负债</b>	<b>6299</b>	<b>7956</b>	<b>7827</b>	<b>7657</b>	<b>6813</b>	少数股东损益	-15	9	-2	8	3
长期借款	4804	5920	5791	5621	4777	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3565</b>	<b>2558</b>	<b>4064</b>	<b>5774</b>	<b>6657</b>
其他非流动负债	1495	2036	2036	2036	2036	EBITDA	4906	4270	5848	8295	9702
<b>负债合计</b>	<b>18640</b>	<b>22834</b>	<b>30668</b>	<b>34761</b>	<b>38643</b>	EPS(元)	0.98	0.71	1.12	1.59	1.84
少数股东权益	49	373	371	380	383						
股本	1994	2791	3624	3624	3624						
资本公积	5433	4635	7677	7677	7677						
留存收益	6239	8438	12001	17116	23029						
归属母公司股东权益	14195	16452	24112	29501	35717						
<b>负债和股东权益</b>	<b>32884</b>	<b>39659</b>	<b>55152</b>	<b>64642</b>	<b>74744</b>						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1242</b>	<b>1173</b>	<b>6330</b>	<b>3545</b>	<b>10803</b>
净利润	3549	2567	4063	5782	6660
折旧摊销	730	1202	1286	1769	2235
财务费用	198	267	44	94	99
投资损失	-582	-794	-794	-794	-794
营运资金变动	-2221	-1646	1726	-3311	2598
其他经营现金流	-433	-422	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3774</b>	<b>-3169</b>	<b>-6381</b>	<b>-7179</b>	<b>-5425</b>
资本支出	3945	3824	5605	5920	3699
长期投资	-54	-80	-280	-280	-280
其他投资现金流	117	575	-1056	-1540	-2005
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4759</b>	<b>267</b>	<b>3734</b>	<b>-330</b>	<b>-1153</b>
短期借款	790	-924	0	0	0
长期借款	2787	1117	-129	-170	-844
普通股增加	-3	797	833	0	0
资本公积增加	50	-799	3042	0	0
其他筹资现金流	1135	77	-12	-160	-309
<b>现金净增加额</b>	<b>2171</b>	<b>-1691</b>	<b>3683</b>	<b>-3964</b>	<b>4226</b>

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.9	34.4	45.9	36.6	19.7
营业利润(%)	126.2	-28.2	60.9	42.2	14.6
归属于母公司净利润(%)	130.4	-28.2	58.9	42.1	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.3	22.2	22.3	24.0	23.8
净利率(%)	21.8	11.6	12.7	13.2	12.7
ROE(%)	24.9	15.3	16.6	19.4	18.4
ROIC(%)	27.6	16.1	19.2	19.0	21.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.7	57.6	55.6	53.8	51.7
净负债比率(%)	-1.8	10.1	-7.3	7.8	-7.0
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.71	1.12	1.59	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.37	1.75	0.98	2.98
每股净资产(最新摊薄)	3.74	4.37	6.48	7.97	9.68
<b>估值比率</b>					
P/E	23.9	33.3	20.9	14.7	12.8
P/B	6.3	5.4	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	17.3	20.4	14.3	10.6	8.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>