

方正证券研究所证券研究报告
新特能源(1799)
公司研究
半导体产品行业
公司事件点评报告
2021.01.14/推荐(维持)
分析师： 申建国
登记编号： S1220517110007

分析师： 王东华
登记编号： S1220520110001

历史表现：


数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《新特能源：国内多晶硅料巨头，新能源解决方案商》2021.01.11

事件：公司启动新特能源 A 股上市筹备工作，包括但不限于可行性方案的论证、组织编制上市方案、签署筹划过程中涉及的相关协议等上市相关事宜，并在制定境内上市方案后将相关上市方案及与上市有关的其他事项分别提交公司及新特能源董事会、股东大会审议。

核心观点：
境内上市提升估值，助力长远发展

本次筹划新特能源境内上市事宜，有助于提升公司估值，对标 A 股可比公司；此外，借助 A 股市场融资平台，有助于公司长远发展。

多晶硅量价齐升，长协锁定产能

公司多晶硅产品质量备受认可，兼有优秀生产能力和自备电厂电价带来的成本优势。目前公司多晶硅总产能 8 万吨/年，下游供应偏紧，价格有望维持高位。公司签订长协，已锁定 21-22 年全部产能。后续技改推进后，有望继续提升产能，并进一步降低成本，增厚硅料业务盈利。

新能源运营重心倾斜 B00，ECC 毛利率稳步改善

公司新能源 B00 电站运营业务毛利率高达 65-70%，将成为公司新能源运营业务的发展重心。2020H1 公司已建成 B00 电站规模 850MW，在建容量达 1925MW，逐步并网后盈利有望大幅提升。ECC 电站业务毛利率水平较低，公司在收缩体量的同时，加强成本管控，毛利率稳步改善。

投资建议：公司是国内多晶硅料巨头和优秀的新能源解决方案商，预计公司 20-22 年净利润为 5.65/19.09/18.63 亿元，归母净利润为 4.69/17.18/17.14 亿元，对应 EPS 0.39/1.43/1.43 元/股，对应 PE 37.67/10.28/10.31 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：硅料价格不及预期、B00 电站并网进程不及预期、产能扩产不及预期、下游光伏装机需求波动等风险。

盈利预测：

| 单位/百万 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业总收入 | 8760.09 | 10707.46 | 14024.33 | 16301.35 |
| (+/-) (%) | -27.43 | 22.23 | 30.98 | 16.24 |
| 归母净利润 | 402.64 | 468.97 | 1718.41 | 1713.62 |
| (+/-) (%) | -63.65 | 16.47 | 266.42 | -0.28 |
| EPS(元) | 0.34 | 0.39 | 1.43 | 1.43 |
| ROE (%) | 3.52 | 3.94 | 12.74 | 11.41 |
| P/E | 12.67 | 37.67 | 10.28 | 10.31 |
| P/B | 0.37 | 1.23 | 1.09 | 0.99 |

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 16,364.69 | 16,948.80 | 21,559.22 | 25,163.50 | 营业收入 | 8,760.09 | 10,707.46 | 14,024.33 | 16,301.35 |
| 货币资金 | 2,747.05 | 47.91 | -48.92 | -49.86 | 营业成本 | 6,888.08 | 8,450.36 | 9,838.69 | 11,640.11 |
| 应收账款 | 3,873.85 | 6,241.17 | 8,180.85 | 9,512.43 | 销售费用 | 402.72 | 416.23 | 545.58 | 666.92 |
| 存货 | 3,037.74 | 3,722.62 | 4,334.23 | 5,127.80 | 管理费用 | 580.60 | 736.40 | 965.26 | 1,130.51 |
| 其他 | 6,706.05 | 6,937.10 | 9,093.06 | 10,573.13 | 财务费用 | 379.83 | 569.22 | 634.88 | 839.19 |
| 非流动资产 | 25,340.43 | 25,954.81 | 28,457.88 | 29,822.39 | 营业利润 | 888.70 | 1,104.48 | 2,674.79 | 2,863.81 |
| 固定资产 | 19,277.87 | 19,858.42 | 22,328.33 | 23,660.35 | 利润总额 | 561.93 | 570.74 | 2,075.38 | 2,058.16 |
| 无形资产 | 783.28 | 817.12 | 850.27 | 882.77 | 所得税 | 45.14 | 5.71 | 166.03 | 195.53 |
| 其他 | 5,279.28 | 5,279.28 | 5,279.28 | 5,279.28 | 净利润 | 516.79 | 565.03 | 1,909.35 | 1,862.64 |
| 资产总计 | 41,705.12 | 42,903.61 | 50,017.10 | 54,985.89 | 少数股东损益 | 114.15 | 96.05 | 190.93 | 149.01 |
| 流动负债 | 14,400.87 | 14,234.34 | 17,758.47 | 20,444.63 | 归属母公司净利润 | 402.64 | 468.97 | 1,718.41 | 1,713.62 |
| 短期借款 | 3,267.51 | 610.89 | 1,400.48 | 1,181.84 | EBITDA | 1,737.11 | 2,540.10 | 4,221.72 | 4,549.30 |
| 应付账款 | 8,343.28 | 10,235.61 | 11,917.26 | 14,099.24 | EPS (元) | 0.34 | 0.39 | 1.43 | 1.43 |
| 其他 | 2,790.08 | 3,387.84 | 4,440.73 | 5,163.54 | 主要财务比率 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 非流动负债 | 13,455.57 | 14,255.57 | 16,055.57 | 16,655.57 | 成长能力 | | | | |
| 长期借款 | 12,821.71 | 13,621.71 | 15,421.71 | 16,021.71 | 营业收入 | -27.43% | 22.23% | 30.98% | 16.24% |
| 其他 | 633.87 | 633.87 | 633.87 | 633.87 | 营业利润 | -36.68% | 24.28% | 142.18% | 7.07% |
| 负债合计 | 27,856.44 | 28,489.91 | 33,814.04 | 37,100.20 | 归属母公司净利润 | -63.65% | 16.47% | 266.42% | -0.28% |
| 少数股东权益 | 2,425.23 | 2,521.29 | 2,712.22 | 2,861.23 | 获利能力 | | | | |
| 股本 | 1,200.00 | 1,200.00 | 1,200.00 | 1,200.00 | 毛利率 | 21.03% | 20.82% | 29.67% | 28.44% |
| 留存收益和资本公积 | 10,223.44 | 10,692.42 | 12,290.83 | 13,824.46 | 净利率 | 5.90% | 5.28% | 13.61% | 11.43% |
| 归属母公司股东权益 | 11,423.44 | 11,892.42 | 13,490.83 | 15,024.46 | ROE | 3.52% | 3.94% | 12.74% | 11.41% |
| 负债和股东权益 | 41,705.12 | 42,903.61 | 50,017.10 | 54,985.89 | ROIC | 0.03 | 0.04 | 0.07 | 0.07 |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 66.79% | 66.40% | 67.60% | 67.47% |
| | | | | | 净负债比率 | 0.96 | 0.98 | 1.04 | 0.96 |
| | | | | | 流动比率 | 1.14 | 1.19 | 1.21 | 1.23 |
| | | | | | 速动比率 | 0.66 | 0.59 | 0.63 | 0.65 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.21 | 0.25 | 0.28 | 0.30 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.25 | 1.71 | 1.71 | 1.71 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 0.83 | 0.83 | 0.83 | 0.83 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.34 | 0.39 | 1.43 | 1.43 |
| | | | | | 每股经营现金 | -1.23 | 1.50 | 1.74 | 3.04 |
| | | | | | 每股净资产 | 11.54 | 12.01 | 13.50 | 14.90 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 12.67 | 37.67 | 10.28 | 10.31 |
| | | | | | P/B | 0.37 | 1.23 | 1.09 | 0.99 |
| | | | | | EV/EBITDA | 10.62 | 12.54 | 9.02 | 8.45 |

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告可能附带其它网站或超级链接，对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接，本公司不对其内容负责。本公司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，所链接地址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信息的费用或风险。

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。本报告所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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

| | | |
|----|---|--|
| 地址 | 网址： https://www.foundersc.com | E-mail： yjzx@foundersc.com |
| 北京 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼6层 | |
| 上海 | 上海市浦东新区新上海国际大厦36层 | |
| 深圳 | 广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼 | |
| 长沙 | 湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层 | |