

# 股份评论 – 新特能源(01799)

2021年10月07日

## 积极扩充产能 受惠新能源发展

行业：新能源

**评级：买入**

01799.HK, 1799 HK

股价：HKD 20.15

**目标价：HKD 31.70**
**潜在升幅：57.3%**

股價表現 (HKD)			
價格	20.15	1個月相對表現	-24.0%
52週最高	31.30	6個月相對表現	12.7%
52週最低	5.00	52周相對表現	308.2%
52週Beta	1.86	年至今相對表現	82.1%

**1799股價表現**

**1799相對恆指表現**


资料来源：彭博 07/10/2021

### 公司简介：

集团主要从事多晶硅生产，以及太阳能和风能发电厂与系统提供工程建设承包及营运服务。

### 基础分析：

#### ■ 受惠碳中和概念及新能源发展

近年，全球多国相继提出减排目标，竞相发展新能源。美国提出，要在2030年前令温室气体排放量较2005年减少50%至52%。总统拜登上台后，美国重回世界气候合作的舞台，大力推动新能源投资。中国提出，争取在2030年前实现碳排放量见顶，于2060年前实现碳中和。新能源发展被视为中国的「新基建」。当中，对比核能、风电等，中国的太阳能发电技术较为成熟，而且占据产业链多个范筹的领导地位，料为发展重点。

新特能源主要业务是生产多晶硅，用于生产太阳能发电设备，亦有兴建及营运太阳能及风力发电厂的业务，受惠新能源的发展趋势及相关政策支持。中国内地的多晶硅价格从1月份的每吨人民币8.72万元升至6月份的人民币21.2万元。集团中期业绩在产量提升及硅价上升的带动下，收入增逾1.3倍，纯利更大增逾705倍。全球的庞大需求将持续支撑硅价，且集团已经透过长期协议基本锁定未来3至5年的销售，未来业绩有望稳步增长。

#### ■ 集资扩充产能毋须过虑

集团曾于8月初配股，用于扩充产能，投资者毋须过分忧虑。集团正改造新疆生产线，预计可新增每年3.4万吨的产能，于2022年首季完成，产能将合共达每年10万吨。而且，集团正在筹建内蒙古新项目，产能高达10万吨，争取于2022年下半年投产，届时产能将会倍增至20万吨。集团未来除了受惠需求推升价格外，自身产量亦有庞大增长潜力。

### 买卖策略：

#### ■ 现价估值落后

股份现时预测市盈率仅5倍，远低于行业平均的13.2倍。集团年初公布计划回归A股上市，有望刺激市场对股份重新估值，拉近与同业的差距。给予股份目标价\$31.7，相当于2021年预测市盈率8倍。技术走势上，股份近日于\$20附近整固，投资者可以考虑逐步收集，若大成交下跌穿前低位\$15.8则作止蚀。

风险提示：产品价格不及预期、新项目投产进度不及预期

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司

**业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期业绩):**

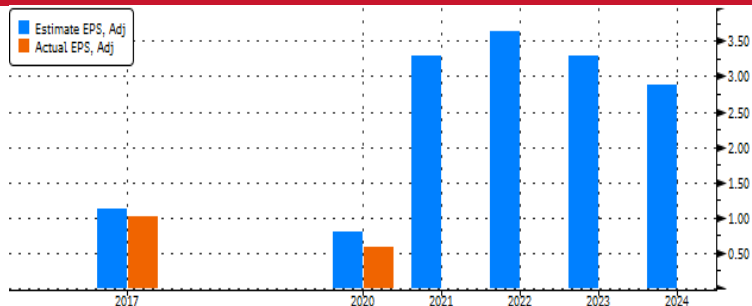
截至 2020 年 12 月 31 日止全年, 集团收入约人民币 77.5 亿元, 按年增长约 1.3 倍, 股东应占溢利约人民币 12.3 万元, 按年增长约 705.7 倍。

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	14.9x	-	-	20.6x	5.1x	4.6x	5.1x
EV/EBIT	10.8x	11.4x	23.6x	18.8x	6.8x	6.0x	8.6x
EV/EBITDA	7.5x	7.5x	12.0x	10.8x	5.5x	5.0x	5.4x
P/S	0.6x	0.6x	0.6x	0.8x	1.4x	1.2x	1.0x
P/B	0.8x	0.7x	0.5x	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
股利率	2.9%	2.1%	1.3%	1.1%	3.0%	3.4%	2.3%
获利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	21.8	20.0	21.0	15.9	40.9	36.7	30.5
EBITDA 获利率	18.8	19.4	20.4	19.3	42.6	40.6	34.0
营业率	13.1	12.8	10.4	11.1	32.8	31.1	24.5
净利率	9.4	9.2	4.6	5.1	23.0	22.3	16.0
资产回报率	3.6	3.3	1.0	1.6	10.3	9.5	6.9
股本回报率	12.3	11.5	3.8	5.9	27.4	21.8	15.9
槓桿和覆盖率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.0			
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5			
EBIT/利息	3.0	2.5	1.2	1.6			
总债务/资本	0.5	0.5	0.5	0.5			
总债务/权益	1.2	1.1	1.2	1.1			
有效税率 %	11.8	8.1	8.0	7.6			

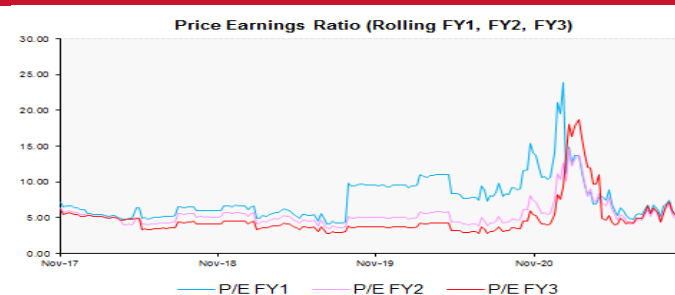
资料来源: 彭博 07/10/2021

财务数字	貨幣:	CNY	週期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份選取:	3
损益表摘要						
	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	17,890	7,751	10,139	3,367
經營溢利	-	-	3,198	1,961	1,237	261
稅前淨利	-	-	2,640	1,699	941	25
非常項目前收入	-	-	2,208	1,355	853	39
淨利潤	-	-	1,922	1,228	694	2
非常項目前每股收益	-	-	1.72	1.05	0.67	0.00
每股收益	-	-	1.60	1.02	0.58	0.00
非常項目前稀釋每股收益	-	-	1.72	1.05	0.67	0.00
稀釋每股收益	-	-	1.60	1.02	0.58	0.00
每股股利	-	-	0.10	0.00	0.10	0.00
EBITDA	-	-	4,498	2,646	1,852	754
股本回報率	-	-	-	15.66	5.92	1.49

(人民币百万元计; 资料来源: 彭博 07/10/2021)

**预测盈利:**


资料来源: 彭博 07/10/2021

**预测市盈率:**


资料来源: 彭博 07/10/2021

**同业市盈率比较:**

			定價		表現		評價比率		Price Earnings						
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	最小	49,624	-12.9%	0.0%	15.3x	98.0x	75.0x	59.4x	21.8x	19.1x	18.2x		
			最大	277,015	0.0%	57.7%	98.3x	98.0x	75.0x	59.4x	39.0x	26.0x	20.3x		
			平均	163,032	-7.8%	28.8%	56.8x	98.0x	75.0x	59.4x	30.0x	22.6x	19.3x		
1799	新特能源	Construction & Engineering	HKD	28,815	28,815	-24.0%	12.7%	16.4x			28.8x	5.1x	4.6x	5.1x	
688303 CH	大全能源	Semiconductor Equipment	CNY	134,481	162,458	-12.9%					21.8x	19.1x	18.2x		
600438 CH	通威股份	Agricultural Products	CNY	229,309	277,015	-10.5%	57.7%	98.3x	98.0x	75.0x	59.4x	29.3x	22.8x	20.3x	
3800	保利協鑫能源	Semiconductor Equipment	HKD	49,624	49,624	0.0%	0.0%	15.3x			39.0x	26.0x			

资料来源: 彭博 07/10/2021

**同业股本回报率比较:**

			定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	最小	49,624	-12.9%	0.0%	9.1%	-3.1%	-0.9%	-5.4%	2.0%	3.7%	20.3%		
			最大	277,015	0.0%	57.7%	16.1%	16.8%	16.3%	26.1%	46.0%	34.8%	26.4%		
			平均	163,032	-7.8%	28.8%	12.6%	9.4%	7.7%	11.9%	23.0%	20.2%	23.3%		
1799	新特能源	Construction & Engineering	HKD	28,815	28,815	-24.0%	12.7%	12.3%	11.5%	3.8%	5.9%	27.4%	21.8%	15.9%	
688303 CH	大全能源	Semiconductor Equipment	CNY	134,481	162,458	-12.9%				16.8%	7.8%	26.1%	46.0%	34.8%	26.4%
600438 CH	通威股份	Agricultural Products	CNY	229,309	277,015	-10.5%	57.7%	16.1%	14.4%	16.3%	15.0%	21.1%	22.0%	20.3%	
3800	保利協鑫能源	Semiconductor Equipment	HKD	49,624	49,624	0.0%	0.0%	9.1%	-3.1%	-0.9%	-5.4%	2.0%	3.7%		

资料来源: 彭博 07/10/2021

查詢熱線: 230 95555

[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司



## 财务数字摘要:

新特能源		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)											
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
收入		9,895	15,198	21,241	24,560	27,431	流動資產總額	18,305	19,658		
- 銷售成本		7,814	12,788				+ 現金及約當現金項目	3,073	2,107		
毛利		2,081	2,411	8,677	9,020	8,369	+ 短期投資	0	75		
- 銷售, 一般及行政開支		1,168	876				+ 應收帳款及票據	4,333	7,237		
(研究及開發成本)		0	0				+ 存貨	3,398	2,685		
經營溢利		1,025	1,686	6,975	7,634	6,723	+ 其他流動資產	7,501	7,553		
- 利息費用		478	669				長期資產總額	28,346	34,497		
- 匯兌損益		-4	0				+ 長期投資	1	1		
- 淨營業外損失(收益)		-86	-70				固定資產總額	26,809	37,183		
稅前淨利		637	1,087	6,748	7,394	6,145	累計折舊	4,477	5,952		
- 所得稅費用		51	82				+ 固定資產淨額	22,332	31,231		
非常項目前收入		586	1,004				+ 其他長期資產	6,012	3,265		
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	16,109	19,320		
- 少數股東權益		129	222				+ 應付帳款	4,101	4,679		
非常項目前稀釋每股收益		0.39	0.65				+ 短期借款	3,656	2,357		
調整後淨利潤*			782	4,887	5,483	4,400	+ 其他短期負債	8,351	12,283		
調整後每股收益			0.65	3.96	4.38	3.95	總長期負債	15,051	17,540		
每股股利		0.07	0.11	0.60	0.68	0.46	+ 長期借款	14,398	16,981		
股利支付比 %		17.9	17.3	0.15	0.15	0.12	+ 其他長期借款	653	560		
總流通股數		1,200	1,200				總負債	31,160	36,860		
稀釋後在外流通股數		1,174	1,200				+ 長優先股	0	0		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		2,016	2,932	9,043	9,975	9,320	+ 少數股權	2,713	2,956		
							+ 股本及資本公積	8,006	8,510		
							+ 保留盈利及其他權益	4,772	5,829		
							股東權益合計	15,491	17,295		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							總負債及權益	46,651	54,155		
							每股帳面價值	10.65	11.95	16.68	20.59
							每股有形資產帳面價值	10.56	11.84		

		預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利		457	782	5,922	6,667	5,782	評價比率				
+ 折舊及攤銷		992	1,246				市盈率		20.6x	5.1x	4.6x
+ 其他非現金調整數		-184	-647				EV to EBIT	23.6x	18.8x		5.1x
+ 非現金資金變動		-3,716	206				EV to EBITDA	12.0x	10.8x	5.5x	5.0x
營業活動現金流量		-2,451	1,588				價格/營收	0.6x	0.8x	1.4x	1.2x
+ 固定資產處分		35	22				價格/帳面價值	0.5x	0.9x	1.2x	1.0x
+ 資本支出		-5,561	-7,134	-6,918	-7,008	-4,255	股利率	1.3%	1.1%	3.0%	3.4%
+ 投資增加		0	0				獲利比率				
+ 投資減少額		0	0				毛利率	21.0%	15.9%	40.9%	36.7%
+ 其它投資活動		587	-863				EBITDA獲利率	20.4%	19.3%	42.6%	40.6%
投資活動現金流量		-4,939	-7,976				營業利率	10.4%	11.1%	32.8%	31.1%
+ 支付股利		-370	-28				獲利率	4.6%	5.1%	23.0%	22.3%
+ 短期借款變動							資產報酬率	1.0%	1.6%	10.3%	9.5%
+ 長期借款增加		10,581	13,823				股本回報率	3.8%	5.9%	27.4%	21.8%
+ 長期借款減少		-6,590	-8,345				槓桿及覆蓋率				
+ 股本增加		1,368	0				流動比率	1.14	1.02		
+ 股本減少		0	0				速動比率	0.46	0.49		
+ 其他融資活動		1,144	-157				利息保障率(EBIT/I)	1.25	1.57		
融資活動現金流量		6,132	5,292				總債務/資本	0.54	0.53		
現金淨變動		-1,259	-1,095				總負債/股東權益	1.17	1.12		
自由現金流量(CFO-CAPEX)		-8,012	-5,546	-2,964	2,671	5,072	其他				
公司自由現金流量		-7,573	-4,927				資產週轉率	0.23	0.31		
權益自由現金流量		-3,987	-46				應收帳款週轉率	2.32	2.71		
每股可用現金流量		-6.82	-4.62				應付帳款週轉率	1.92	2.78		
							存貨週轉率	2.31	4.29		
							有效稅率	8.0%	7.6%		

资料来源: 彭博 07/10/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份评级准则:**

升跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

**风险披露**

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司