

股份評論 — 新特能源(01799)

2021年10月07日

積極擴充產能 受惠新能源發展

行業：新能源
評級：買入

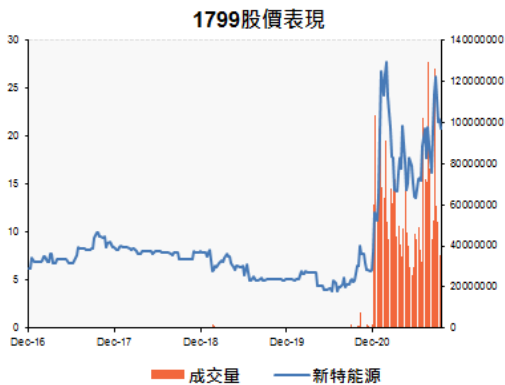
01799.HK, 1799 HK

股價：HKD 20.15

目標價：HKD 31.70

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 07/10/2021

公司簡介：

集團主要從事多晶硅生產，以及太陽能及風能發電廠與系統提供工程建設承包及營運服務。

基礎分析：

■ 受惠碳中和概念及新能源發展

近年，全球多國相繼提出減排目標，競相發展新能源。美國提出，要在2030年前令溫室氣體排放量較2005年減少50%至52%。總統拜登上台後，美國重回世界氣候合作的舞台，大力推動新能源投資。中國提出，爭取在2030年前實現碳排放量見頂，於2060年前實現碳中和。新能源發展被視為中國的「新基建」。當中，對比核能、風電等，中國的太陽能發電技術較為成熟，而且佔據產業鏈多個範疇的領導地位，料為發展重點。

新特能源主要業務是生產多晶硅，用於生產太陽能發電設備，亦有興建及營運太陽能及風力發電廠的業務，受惠新能源的發展趨勢及相關政策支持。中國內地的多晶硅價格從1月份的每噸人民幣8.72萬元升至6月份的人民幣21.2萬元。集團中期業績在產量提升及硅價上升的帶動下，收入增逾1.3倍，純利更大增逾705倍。全球的龐大需求將持續支撐硅價，且集團已經透過長期協議基本鎖定未來3至5年的銷售，未來業績有望穩步增長。

■ 集資擴充產能毋須過慮

集團曾於8月初配股，用於擴充產能，投資者毋須過分憂慮。集團正改造新疆生產線，預計可新增每年3.4萬噸的產能，於2022年首季完成，產能將合共達每年10萬噸。而且，集團正在籌建內蒙古新項目，產能高達10萬噸，爭取於2022年下半年投產，屆時產能將會倍增至20萬噸。集團未來除了受惠需求推升價格外，自身產量亦有龐大增長潛力。

買賣策略：

■ 現價估值落後

股份現時預測市盈率僅5倍，遠低於行業平均的13.2倍。集團年初公布計劃回歸A股上市，有望刺激市場對股份重新估值，拉近與同業的差距。給予股份目標價\$31.7，相當於2021年預測市盈率8倍。技術走勢上，股份近日於\$20附近整固，投資者可以考慮逐步收集，若大成交下跌穿前低位\$15.8則作止蝕。

風險提示：產品價格不及預期、新項目投產進度不及預期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期業績):

截至 2020 年 12 月 31 日止全年，集團收入約人民幣 77.5 億元，按年增長約 1.3 倍，股東應佔溢利約人民幣 12.3 萬元，按年增長約 705.7 倍。

財務數字 貨幣: **CNY** 週期: **Fiscal Semi-Annual (FS)** 年份選取: **3**

損益表摘要	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

(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 07/10/2021)

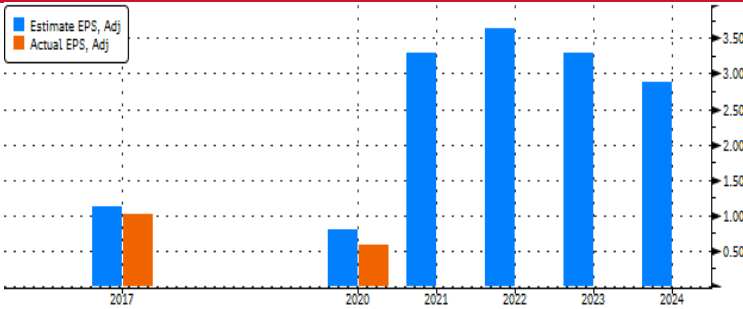
估值比率	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	14.9x	-	-	20.6x	5.1x	4.6x	5.1x
EV/EBIT	10.8x	11.4x	23.6x	18.8x	6.8x	6.0x	8.6x
EV/EBITDA	7.5x	7.5x	12.0x	10.8x	5.5x	5.0x	5.4x
P/S	0.6x	0.6x	0.6x	0.8x	1.4x	1.2x	1.0x
P/B	0.8x	0.7x	0.5x	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
股利率	2.9%	2.1%	1.3%	1.1%	3.0%	3.4%	2.3%

獲利率 %	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獲利率	18.8	19.4	20.4	19.3	42.6	40.6	34.0
營業率	13.1	12.8	10.4	11.1	32.8	31.1	24.5
獲利率	9.4	9.2	4.6	5.1	23.0	22.3	16.0
資產報酬率	3.6	3.3	1.0	1.6	10.3	9.5	6.9
股本回報率	12.3	11.5	3.8	5.9	27.4	21.8	15.9

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.0	1.0	1.1	1.0
速動比率	0.4	0.5	0.5	0.5
EBIT/利息	3.0	2.5	1.2	1.6
總債務/資本	0.5	0.5	0.5	0.5
總債務/權益	1.2	1.1	1.2	1.1
有效稅率 %	11.8	8.1	8.0	7.6

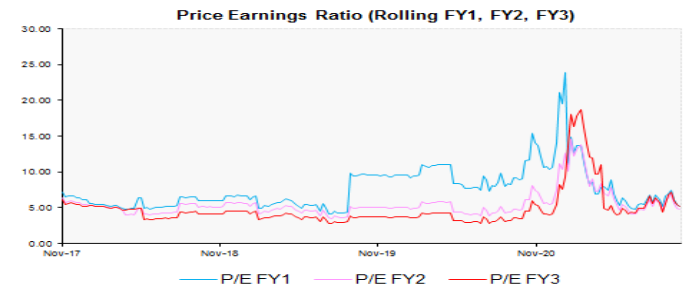
資料來源：彭博 07/10/2021

預測盈利：



資料來源：彭博 07/10/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 07/10/2021

同業市盈率比較：

				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	貨幣(當地)	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			

資料來源：彭博 07/10/2021

同業股本回報率比較：

				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	貨幣(當地)	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%			

資料來源：彭博 07/10/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

新特能源

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	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	
損益表							資產負債表					
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 (研究及開發成本)		1,168	876				+ 應收帳款及票據	4,333	7,237			
		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				+ 應付先股	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			
							總負債及權益	46,651	54,155			
							每股帳面價值	10.65	11.95	16.68	20.59	23.55
							每股有形資產帳面價值	10.56	11.84			

*淨收入不包括非經常性損益和
一次性收費。

	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	
現金流量							比率分析				
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	5.1x
+ 其他非現金調整數	-184	-647				EV to EBIT	23.6x	18.8x			
+ 非現金資金變動	-3,716	206				EV to EBITDA	12.0x	10.8x	5.5x	5.0x	5.4x
營業活動現金流量	-2,451	1,588				價格/營收	0.6x	0.8x	1.4x	1.2x	1.0x
+ 固定資產處分	35	22				價格/帳面價值	0.5x	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x
+ 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%	2.3%
+ 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%	30.5%
+ 其他投資活動	587	-863				EBITDA獲利率	20.4%	19.3%	42.6%	40.6%	34.0%
投資活動現金流量	-4,939	-7,976				營業率	10.4%	11.1%	32.8%	31.1%	24.5%
+ 支付股利	-370	-28				獲利率	4.6%	5.1%	23.0%	22.3%	16.0%
+ 短期借款變動						資產報酬率	1.0%	1.6%	10.3%	9.5%	6.9%
+ 長期借款增加	10,581	13,823				股本回報率	3.8%	5.9%	27.4%	21.8%	15.9%
+ 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%			

資料來源：彭博 07/10/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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

招商永隆銀行有限公司