

未评级

大全新能源 (DQ.US)

2014 年 Q2 盈利继续提升

市场数据

报告日期	2014.8.18
ADR 收盘价(美元)	33.13
总 ADR 数(万)	691.51
总市值(亿美元)	2.29
净资产(百万美元)	197.18
总资产(百万美元)	668.82
每 ADR 净资产(美元)	28.51
每 ADR 股份数	25

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万美元)	242.69	255.83	86.86	109.00
增长率(%)	118.26%	5.41%	-66.05%	25.49%
净利润(百万美元)	69	33	(112)	(71)
增长率(%)	122.34%	-51.41%	-435.92%	-36.62%
毛利率	43.76%	33.66%	-43.10%	-23.95%
净利率	28.26%	13.03%	-128.86%	-65.09%
每 ADR 收益(美元)	0.46	0.19	-0.64	-0.41

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

会议摘要_20140618

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CHIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

投资要点

- **2014 年 Q2 盈利继续提升。**2014 年 8 月 15 日公司公告 2014 财年第二季度的业绩, 其中营业收入 4,370 万美元, 环比 Q1 增长 3.8%; 毛利率 23.1%较 Q1 的 21.4%提升 1.7 个百分点; 经营利润 830 万美元, 环比 Q1 提高 25.76%; 归属上市公司股东净利润 450 万美元, 而 Q1 为 260 万美元。全面摊薄每 ADS 收益 0.57 美元, 而 Q1 为 0.38 美元。
- **Q2 多晶硅满产, 销售价格略有上升。**2014 年 Q2 多晶硅产能(6,150 吨)满产, Q2 多晶硅生产 1,540 吨, 较 Q1 生产 1,517 吨略低, 主要是在 4 月份进行了检修停工 5 天; Q2 销售量 1,436 吨, Q1 销售 1,391 吨。Q2 公司生产的多晶硅质量 100%达到太阳能一级, 90.7%达到电子级。Q2 的多晶硅总成本从 Q1 的 14.49 美元/公斤下降到 14.13 美元/公斤, 现金成本(不含折旧)从 Q1 的 11.75 美元/公斤下降到 11.48 美元/公斤。多晶硅的平均售价从 Q1 的 21.37 美元/公斤提升 0.24 美元至 Q2 的 21.61 美元/公斤。
- **多晶硅产能扩充 6,000 吨, 生产成本有望持续下降。**公司今年 5 月募集资金净额 5,460 万美元用于扩产多晶硅产能 6,000 吨, 而公司现有多晶硅产能为 6,150 吨/年。公司已于 2014 年 4 月开始扩产工程, 预计在今年 11 月完成安装建设。预计 2015 年第二季度公司多晶硅产能提升至 12,150 吨。生产成本上, 2014 年计划将多晶硅生产成本降至 14 美元/公斤(现金成本降至 11.3 美元/公斤), 而 2015 年总产能提升至 12,150 吨后, 总成本有望降至 12 美元/公斤。公司预计 2014 年 Q3 多晶硅出货量在 1,450-1,500 吨之间。
- **硅片业务保持稳定。**Q2 公司硅片出货量 1,760 万片(Q1 为 1,680 万片), 硅片销售价格从 Q1 的 0.94 美元/片下降到 0.90 美元/片, 公司预计 2014 年 Q3 硅片出货量在 1,680 万-1,700 万片之间。
- **需求旺盛, 多晶硅价格有望保持稳定。**IHS 上调 2014 年全球光伏装机预测至 47GW, 中国将 2014 年的装机目标从 10GW 提升到 13GW, 而上半年中国仅装机 3.3GW, 因此有关于光伏行业的利好政策将会陆续出台, 多晶硅价格在 Q4 亦有望稳中有升。
- **行业利好政策出台, 大全新能源直接受益。**8 月 14 日, 中国商务部和海关总署发布公告称, 鉴于此前对于韩美以及欧盟太阳能级多晶硅采取贸易救济措施后, 我国加工贸易项

下多晶硅进口出现激增，决定自 9 月 1 日起暂停多晶硅加工贸易进口业务。我们认为此举将有效堵上国外受贸易制裁对象继续向我国倾销多晶硅的漏洞，更加有利于国内多晶硅产业的发展。预计此举短期内将刺激国内多晶硅的价格提升，大全新能源直接受益。

- **我们的观点：**大全新能源是国内多晶硅生产的领军企业之一，公司的多晶硅成本在业内具有竞争优势，预计下半年多晶硅的销售价格有望稳中有升，多晶硅产能将在年底前扩充约一倍至 12,150 吨，并在明年 Q2 达到满产。短期内，公司亦直接受益于我国对多晶硅贸易加工进口限制的最新海关政策，建议投资者积极关注。
- **风险因素：**光伏终端装机需求不及预期；多晶硅价格大幅下降。

图表 1 大全新能源 2014 年 Q2 与 Q1 主要财务指标变动情况

单位：百万美元	2014Q2	2014Q1	变化
收入	43.7	42.1	1.6 多晶硅销售单价上升，销售量上升所致
成本	-33.6	-33.1	0.5 多晶硅成本下降
毛利	10.1	9.0	1.1
毛利率	23.1%	21.4%	0.0 多晶硅的销售单价上升，成本下降所致
销售管理及研发费用	-1.7	-2.4	-0.7 研发费用下降在正常波动范围内，希望研发费用占收入的3%左右。
其他运营收入	-0.004	0.040	-0.044
经营利润	8.3	6.6	1.7
净融资成本	-3.8	-4.0	-0.2
归属股东净利润	4.5	2.6	1.9
基本每ADS(美元)	0.57	0.37	0.20

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
减持: 涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。