

未评级

大全新能源 (DQ.US)

多晶硅成本优势明显

市场数据

报告日期	2014.6.18
ADR 收盘价(美元)	27.99
总 ADR 数(万)	691.51
总市值(亿美元)	1.94
净资产(百万美元)	137.33
总资产(百万美元)	610.20
每 ADR 净资产(美元)	19.77

数据来源: Wind

事件:

我们于 2014 年 6 月 13 日上午邀请到大全新能源 (DQ.US) 公司投资者关系总监何总参加兴业证券在成都举办的 2014 年中期策略会, 就公司的近期经营状况与投资者做了交流。

我们的观点:

大全新能源 (DQ.US) 作为国内少数能够在多晶硅业务生存下来的生产企业, 未来必受惠于光伏行业的新一轮发展。公司将生产基地从重庆搬至新疆后, 因为当地的煤电价格较低, 因此生产成本具有明显的价格优势。公司当前多晶硅产能规模 6,150 吨, 生产成本在 14.5 美元/公斤。公司正计划年底前再扩产多晶硅产能 6,000 吨。展望今年下半年, 预计多晶硅市场价格保持在 20-25 美元的区间, 因此公司的多晶硅业务将继续保持盈利, 去年亏损乃因生产基地搬迁公司进行了资产减值计提所致。建议投资者密切关注公司新增多晶硅产能的扩产进展以及市场上多晶硅的价格变化情况。

会议要点如下:

公司基本情况

大全新能源 (DQ.US) 是重庆的一家多晶硅材料生产商, 公司成立于 2006 年, 是大全集团下属的全资子公司。公司主要从事电子级、太阳能级高纯多晶硅研发、生产、制造与销售。现在多晶硅生产基地主要位于新疆石河子市, 多晶硅年产能为 6,150 吨, 正在扩产计划将年产能提升到 12,150 吨。

2010 年 10 月 7 日在纽交所 IPO, 发行价 9.5 美元, 发行 800 万股 ADS, 募集资金 7600 万美元。1ADS=25 普通股 (2012 年 12 月 21 日, 大全执行 5 合 1 并股)。

经营业绩: 2013 年多晶硅出货量为 4,240 吨, 较 2012 年 3,585 吨同比增长 18.3%。收入为 1.09 亿美元, 较去年同期 8,690 万美元同比增长 25.5%。税前亏损 2.19 亿美元, 主要是重庆多晶硅的设施在 2013 年的减值亏损及长期资产减值亏损计提所致。2013 年每存托凭证摊薄亏损为 10.25 美元, 而 2012 年亏损 15.92 美元。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

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

1、公司的多晶硅产能及扩张计划？

大全新能源是一家在美国上市的公司，2010年10月7日再纽交所上市，从事的主要是太阳能光伏行业多晶硅的生产。目前全球太阳能电池的应用里面90%以上是以多晶硅为最初的原材料的，目前生产基地在新疆石河子，年产能6,150吨。扩产的计划从目前的6,150吨追加6,000吨到12,150吨左右，工程在4月份已经开始，年底会完成，预计明年5月份完全投产。因此明年的产量应该会在9,000-10,000吨左右。

2、公司多晶硅的生产成本？

公司多晶硅生产成本一季度14.5美元/公斤，这是总体生产成本，其中11.8美元为现金成本，其余为折旧成本。总成本成本是全球范围内是最低的之一，其他的像保利协鑫他的成本一季度是16美元/公斤，特变电工的成本和我们比较接近。从国际范围看大部分企业成本在20美元左右，低的18美元左右，这是完全成本。目前多晶硅的市场价格维持在22-23美金/公斤。公司的成本底，量也比较小，质量上有信心做的更好，所以我们有很大的成长空间。另外我们也希望把成本从14.5美元降到12美元左右，现金成本控制在8.7美元左右。这个预期还是有一定余地的，我们内部测算的成本更低。过往历史们公司做的都会比宣传的稍好。今年通过一些技术的改造，也会实现一些成本下降，今年预计成本在14美元，大家可以考虑到一、二季度在14.5美元，也就是下半年成本是13.5美元。

3、公司的硅片产能和规划？

公司多晶硅片生产规模不大，生产基地在重庆万州，月产600万片，一年7200万片，差不多是250兆瓦左右。计划保留硅片在现有的规模。因为硅片没有很强的技术门槛，也不是我们的强项，今后没有意图做更多的发展。但硅片会给公司贡献一些营收，利润上基本是一个打平的东西，赚也不多，亏也不会多。

4、公司扩产所需的资金情况？

5月份公司刚完成了新一轮的增发，在美股的市场上融资大概6,000万美元，这样新疆的扩产计划资金基本就到位了，再加上自有资金足够完成了。考虑到再之后的情况，我们可能在12,000吨基础上再扩，但前提是成本、产量都很好的达成目标，并且当时的市场需求也支持。要考虑投资资金最多4到5年可以收回的情况下我们才会去扩产。具体资金尽可能不再做增发，希望能从借债等其他方式满足资金需求。

5、母公司大全集团的情况？

大全集团主要做的是电器设备，包括高铁的一些配套电器设备，下游有电池和组件。公司与母集团会有一些关联交易，但量不大。多晶硅和硅片基本上也没有关联交易。具体业务还是分的很开的。增发之前大全持有公司 58%，现在 40%左右。

6、今年多晶硅的价格走势怎么看？

今年的基本情况是 20-25 美元/公斤，现在是在 22 美元/公斤，往后我们看应该不会往下了。市场的价格并不是我们定的，是由那些生产成本在 20 美元/公斤附近的有效产能所决定，也就是边际产能成本最高的来最终定价。

7、当前公司订单的可见性多久？

当前客户订单都是每个月下单，没披露很具体的量。

8、新疆设生产基地有没有什么优惠？

最近一直在申请高新企业，最近可能会有眉目，税率在 15%，非高新的话就 20%多了。

9、公司的成本优势主要是哪里？

公司的成本优势主要有两块：一个是自身的运营能力，另一个是电费，因为电费占到总成本很高，若是冷氢化有 30%，热氢化有 40%多，所以电价是个很重要的因素。同行包括保利协鑫都在做自备电厂，所以说电价是多晶硅行业的一个很重要的因素。公司的企业结构很简单，管理很规范。

为什么现在国内只有三四家能够盈利的，确实不是很好做，技术上主要是在工艺上，后期的运营也是很重要的。

10、公司有计划做光伏电站运营吗？

大全集团在做。上市公司没有做，这个不是上市公司部分的强项。

11、对行业并购重组有什么计划？

公司是做多晶硅的，但是国内并购重组的可能性不大。国内有竞争力的也就三、四家，最大的是保利协鑫，互相并购的可能性不大，跨行的并购更不可能了，国外的行业并购，个人不排除这种可能性。

【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。