

2013年08月07日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 9.00

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/8/6)	7.14
深证成指(2013/8/6)	8143.13
股价 12 个月高/低	8.53/5.6
总发行股数(百万)	502.80
A 股数(百万)	210.34
A 市值(亿元)	35.90
主要股东	中国平煤神马能源化工集团有限 责任公司 (19.42%)
每股净值(元)	5.55
股价/账面净值	1.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.4 10.4 28.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

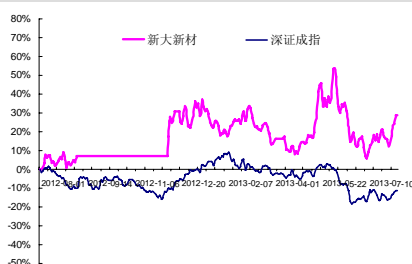
产品组合

晶硅片切割刀料	54.4%
废砂浆回收利用	35.6%
其他产品	10.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.4%
----	------

股价相对大盘走势



新大新材 (300080.SZ)

Buy 买入 (上调)

平煤神马入主护航, Q3 业绩预告好于预期

结论与建议:

公司资产重组后平煤成为第一大股东,同时给予了丰厚的业绩承诺支持。资源整合的同时伴随着光伏产业的复苏启动,公司预告 Q3 盈利环比明显改善,后续随着刀料需求量的增加和金刚线、电站等新业务的启动,公司盈利能力将有良好改善。

预计公司 13、14 年 EPS 分别为 0.127 元和 0.231 元, YoY 分别实现扭亏和增长 81.23%。目前 13、14 年 P/E 为 56 倍和 31 倍。鉴于光伏产业回暖预期,以及大股东的强力支持,上修至买入投资建议,目标价为 9 元(2014 年 40x)。

■ **易成新材 5 月起并表, Q2 实现盈亏平衡:** 新大新材上半年实现营收 4.99 亿元, YoY+11.65%, 净亏损 717 万元, 其中 Q2 开始并表平煤神马集团旗下易成新材, 单季营收、净利分别为 3.16 亿元和 103 万元。上半年公司综合毛利率 15.81%, YoY 下 4.2 个百分点, 其中 Q2 单季毛利率为 18.3%, QoQ 提升 6.8 个百分点。

■ **预告 Q3 单季净利润达到 0.15~0.17 亿元, 好于预期:** 公司预告, 因与易成合并后, 公司刀料产能达到 10 万吨, 国内市占率约 40%, 大大增强了定价权(公司有意主动提高产品价格)和网络优势, 预计 1~3Q 公司净利润实现约 800 万~1000 万元, YoY+165%~231%。

■ **大股东鼎力支持, 彰显信心:** 根据资产重组时的承诺, 公司大股东平煤神马集团对于新大给予了强有力的支持。除了对重组标的易成新材 13、14 年业绩做出 0.6 亿和 1 亿元的承诺外(差额将以现金补足, 易成 2013 年上半年盈利约 4 百万元), 还承诺若公司股价二级市场表现不佳, 将实施增持(下详述)。

■ **树脂金刚线和电站业务将成为新的看点:** 公司已建成 120 万 km/年树脂金刚线切割线, 并出口日本, 二期 240 万 km/年将于 13 年下半年开工, 预计 14 年投产。树脂金刚线相对于传统砂浆切割, 能将切割效率提升 100%以上, 360 万 km/年的产能能对应 1.8GW 硅片的切割需求。同时易成新材旗下易成新能源今年将建成运营 12.5MW 金太阳电站项目, 而未来易成新能源正在申请 180MW、新大新能源与辽宁朝阳县签订的 2015 年前 400MW 电站建设协议, 14 年开始将有望贡献可观的收入。

■ **光伏产业开始复苏:** 随着中欧光伏双反事件和平解决, 中、日、美等市场的快速拓展, 全球光伏产业已初现复苏的迹象。预计今年全球装机量能达到 35GW, YoY+10%左右, 而中国预计贡献 8GW 以上的装机量, 将有效提振本土电池、组件厂商的经营情况, 同时辅以补贴、改良资金支持的政策, 将对国内中游厂商的开工率和下游电站建设商有巨大的利好。

■ **盈利预期:** 预计公司 2013、14 年营收将分别达到 15.35 亿元和 21.86 亿元, YoY 分别增长 76.91%和 42.36%; 实现净利润分别为 0.64 亿元和 1.16 亿元, YoY 分别实现扭亏和增长 81.23%; EPS 分别为 0.127 元和 0.231 元。目前 2013、14 年 P/E 为 56 倍和 31 倍。鉴于光伏产业回暖预期, 以及大股东的强力支持, 上修至买入投资建议, 目标价为 9 元(2014 年 40x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	149	125	-62	64	116
同比增减	%	52.23%	-15.90%	NA	NA	81.23%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.061	0.446	-0.171	0.127	0.231
同比增减	%	14.17%	-57.95%	NA	NA	81.23%
A 股市盈率(P/E)	X	6.74	16.02	-41.76	56.18	31.00
股利(DPS)	RMB 元	0.400	0.450	0.000	0.000	0.100
股息率(Yield)	%	5.59%	6.29%	0.00%	0.00%	1.40%

营运分析

- 新大新材定增 1.39 亿股收购易成新材 100%股权，大股东平煤神马集团入主后给予强力支持

新大新材向中国平煤神马等股东定向增发 1.39 亿股，收购易成新材 100%股权，易成新材系国内硅片切割刃料第一大生产商，12 年底产能达到 6 万吨，同时涉有光伏电站项目建设、运营业务。

图表一：易成新材财务报表摘要

单位：(mn)

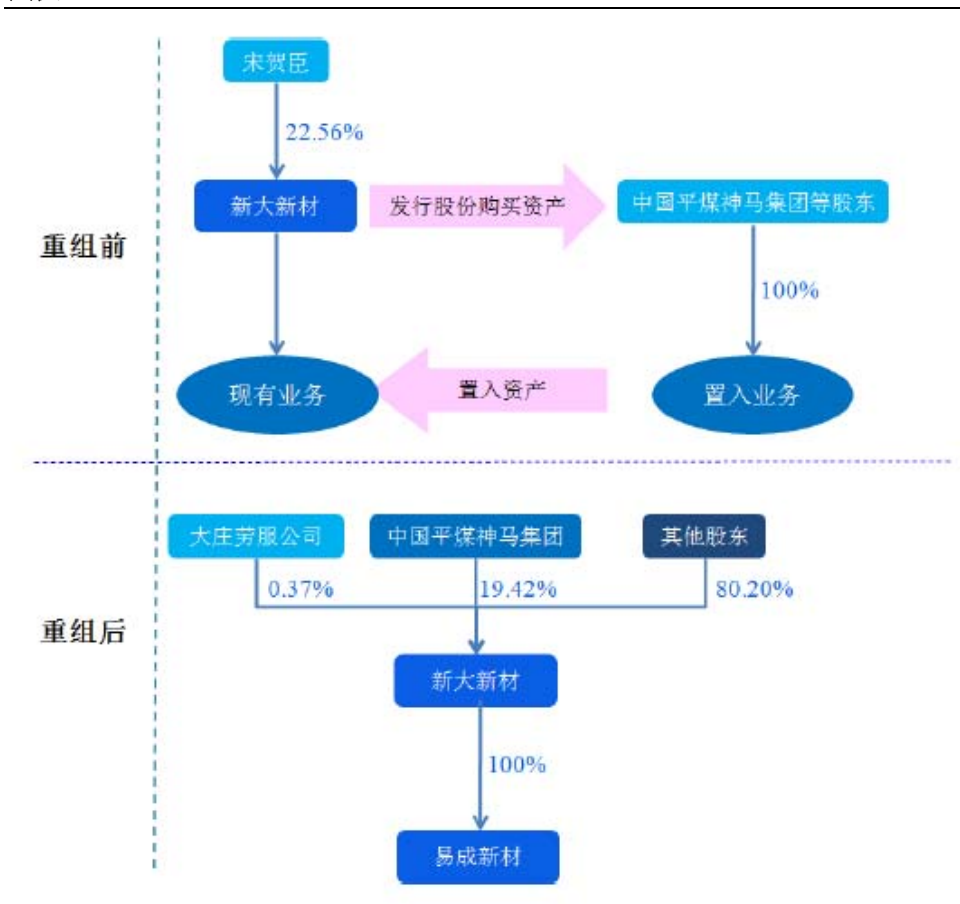
利润表	2010	2011	2012 1~3Q
营业收入	3024.34	2152.43	497.25
营业成本	2546.37	1732.62	373.26
毛利率	15.80%	19.50%	24.94%
销售费用	114.29	70.92	16.87
管理费用	131.41	158.25	42.52
两项费用率	8.12%	10.65%	11.94%
营业利润	179.42	78.58	25.56
营业利润率	5.93%	3.65%	5.14%
归属母公司的净利润	154.60	73.61	20.87
净利润率	5.11%	3.42%	4.20%

资产负债表	2010	2011	2012 1~3Q
流动资产	1108.42	1296.52	1087.50
非流动资产	180.67	351.85	336.12
资产总计	1289.09	1648.38	1423.62
流动负债	795.66	648.57	535.91
非流动负债	150.00	151.95	19.02
负债合计	945.66	800.53	554.93
股东权益合计	343.43	847.85	868.69

现金流量表	2010	2011	2012 1~3Q
经营性现金流净额	-276.02	31.43	36.95
投资性现金流净额	102.91	-116.65	-18.50
筹资性现金流净额	235.44029	283.93325	-219.2803
现金流净额	62.33	198.72	-200.83

资料来源：资产重组报告书

图表二： 此次资产重组示意图



资料来源：资产重组报告书

此次资产重组后，中国平煤神马集团成为公司第一大股东（19.42%），并给予了下述承诺事项，表现出对公司十足的支持和信心：

图表三： 资产重组后大股东相关承诺简要

承诺类型	简要
标的资产利润保证	2012 年易成新材净利润不低于人民币 2,500 万元 ； 2013 年易成新材净利润不低于人民币 6,000 万元 ； 2014 年易成新材净利润不低于人民币 10,000 万元 。 若重组完成后，易成新材在 12~14 年各年末经审计的净利润值低于约定的承诺值，平煤神马集团将自相应年度审计报告出具日起 7 个工作日 内以现金方式向易成新材补足。
二级市场增持承诺	自重组事项完成之日（2013 年 5 月）起 10 个月 内，若新大新材股价 未连续 15 个交易日的收盘价达到或超过 10 元/股 ，则本公司自第 10 个月届满之日起 1 个月内通过二级市场增持新大新材股份 不低于重组事项完成前新大新材股份总数的 3% （即：3.64 亿股*3%=1092 万股）。 自重组事项完成之日起 15 个月 内，若新大新材股价 未连续 15 个交易日的收盘价达到或超过 10 元/股 ，则本公司自第 15 个月届满之日起 1 个月内通过二级市场累计增持新大新材股份 不低于重组事项完成前新大新材股份总数的 5% （即：3.64 亿股*5%=1820 万股）。
资产注入承诺	本次重组完成后，将重组后的上市公司作为平煤神马集团新能源、新材料领域的发展平台，未来该方面的项目均以适合

	的方式注入该上市公司；并承诺自本次重组事项完成之日起 3年内 ，在适当的时机将其拥有的 高端光伏用导电银浆等项目的优良资产 陆续注入重组后的上市公司。
--	---

资料来源：资产重组报告书

此外还有融资担保、锁定期、避免同业竞争等承诺。

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	1210	1635	868	1535	2186
经营成本	949	1334	724	1263	1755
营业税金及附加	2	4	1	2	3
销售费用	36	57	52	100	128
管理费用	48	97	81	123	160
财务费用	9	8	30	61	70
资产减值损失	9	9	66	-40	10
投资收益	1	2	3	4	5
营业利润	157	127	-87	28	63
营业外收入	18	21	18	50	80
营业外支出	1	0	1	4	4
利润总额	174	147	-69	74	139
所得税	26	22	-7	13	25
少数股东损益	0	0	1	2	3
归属于母公司所有者的净利润	149	125	-62	64	116

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1036	542	302	544	728
应收帐款	339	649	573	1319	1385
存货	256	625	594	1247	1359
流动资产合计	1745	1872	1554	3171	3520
长期投资净额	14	14	48	120	15
固定资产合计	273	450	822	1315	1394
在建工程	105	264	240	168	134
无形资产	63	67	90	253	268
资产总计	2203	2677	2775	5070	5365
流动负债合计	300	705	859	2063	2331
长期负债合计	0	0	5	103	101
负债合计	300	705	865	2166	2432
少数股东权益	0	0	1	45	50
股东权益合计	1903	1972	1911	2904	2933
负债和股东权益总计	2203	2677	2775	5070	5365

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-29	-435	-45	631	757
投资活动产生的现金流量净额	-322	-344	-347	-208	-198
筹资活动产生的现金流量净额	1317	247	114	-469	-375
现金及现金等价物净增加额	967	-533	-278	-46	184

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。