



中以博胜 小求精当

业绩超预期,新材料平台逐步显现

——新大新材(300080)事件点评报告

2014年8月26日

强烈推荐/维持

新大新材 点评报告

分析师: 弓永峰 何昕

执业证书编号: S1480111020051 010-66554025 gongyf@dxzq.net.cn

联系人: 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 汤杰 罗柏言

中小市值团队:弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件:

公司发布2014年上半年报,上半年公司实现收入和利润分别为9.5亿元和4684万元,较去年同期分别增长136.5%倍和89.98%,实现每股收益0.09元;毛利率为24.6%,同比大幅上升8.8个百分点,期间费用率18.7%,同比大幅下降-4.4个百分点,营业利润率5.23%,定增重组后又亏损大幅提升。公司业绩超预期,盈利能力大幅提升。分季度来看,2季度实现收入和利润分别为4.4亿元和2619万元,利润环比大幅增加26.8%;二季度净利润率为6.33%,环比一季度大幅增加2个百分点。公司业绩大幅增长的主要原因是:1)光伏市场好转带来需求好转,同时发挥与新大新重组后的混合所有制优势,提升产品盈利能力;2)新拓展了在线废砂浆回收业务,提升客户粘性和盈利能力;3)金刚石切割线逐步放量,在上半年产能利用率近50%情况下,已形成利润300万元,随着产能利用率提升利润将进一步大幅增加。主要产品硅片切割刀料/废砂浆和其它产品毛利率分别为21.6%,26.9%,57.96%,其中废砂浆刀料回收利用毛利率大幅增加15.43个百分点。

公司亮点:1)上半年业绩同比大幅增长89.9%,2季度环比增长26.8%,业绩持续进入增长期;2)新大新材与易成股份合并后,充分发挥“混合所有制”特质,协同效应与市场定价机制,盈利能力稳步上涨;3)传统SiC刃料与废砂浆回收业务价格逐步回升近10%,提升公司盈利能力;4)聚酯金刚石切割线逐步放量达产,国内外多/单晶硅硅片企业逐步接受,且已实现盈利300万元,未来打开近80亿市场空间;5)树脂金刚石切割线中三大原料中的切割线与微粉的国产化将大幅降低成本,提升盈利能力10%以上,为全面替代打下基础;6)蓝宝石树脂金刚石切割线积极研发中,为潜在近10亿市场打下坚实基础;7)独具300MW分布式电站实施“屋顶”,切入分布式发电领域;8)积极拓展新材料业务,SiC管属于典型进口替代产品,有望4季度逐步放量;9)借助于平煤神马大股东背景,打造中原地区“混合所有制”典范上市公司,形成新材料综合平台;预计14-15年EPS为0.3元和0.44元,PE为31和21倍。给予15年30倍PE,则目标价位13.2元。我们持续给予“强烈推荐”评。

表1 逐季财务指标

指标	13Q1	13Q2	13.1-6	13Q3	13Q4	13A	14Q1	14Q2	14.1-6
营业收入(百万元)	183.52	315.96	499.48	454.75	593.47	1547.7	507.83	443.13	950.95
增长率(%)	2.54%	17.72	11.65	102.23	203.28	78.32	176.72	40.25	90.39
毛利率(%)	11.52	18.30	15.81	18.02	28.54	21.34	18.69	31.30	24.57
期间费用率(%)	26.37	21.29	23.15	17.62	18.96	19.92	14.34	23.74	18.72
营业利润率(%)	-4.00%	2.07%	-0.16%	2.50%	9.88%	-0.54%	4.26%	6.33%	5.23%
净利润(百万元)	-9.32	2.15	-7.17	14.08	68.78	75.69	20.65	26.19	46.84

增长率 (%)	-28.01	-89.07	-206.1	-477.6	-205.2	-221.4	-321.4	1116.4	-753.2
基本每股盈利(元)	-0.026	0.004	-0.014	0.028	0.137	0.20	0.041	0.052	0.093
资产负债率(%)	36.42	41.26	41.26	38.07	36.18	36.18	37.47	38.92	38.92
净资产收益率(%)	-0.49%	0.04%	-0.29%	0.41%	1.98%	2.97%	0.57%	0.67%	1.24%
总资产收益率(%)	-0.31%	0.02%	-0.17%	0.25%	1.26%	3.48%	0.36%	0.41%	0.76%

资料来源：公司财报，东兴证券整理

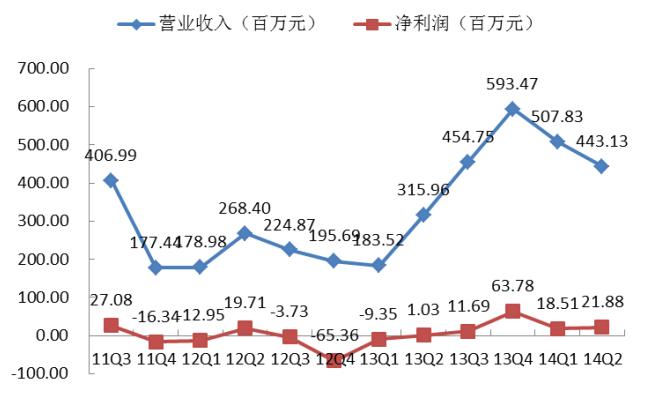
评论：

1. 业绩同比大幅增长近九成,环比增长近三成。

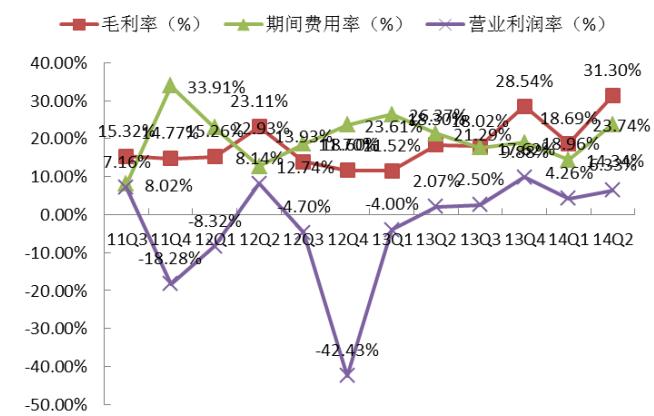
2. 公司发布 2014 年半年报，上半年公司实现收入和利润分别为 9.5 亿元和 4684 万元，较去年同期分别增长 136.5% 倍和 89.98%，实现每股收益 0.09 元；毛利率为 24.6%，同比大幅上升 8.8 个百分点，期间费用率 18.7%，同比大幅下降 -4.4 个百分点，营业利润率 5.23%，定增重组后又亏损大幅提升。公司业绩超预期,盈利能力大幅提升。分季度来看，2 季度实现收入和利润分别为 4.4 亿元和 2619 万元，利润环比大幅增加 26.8%；二季度净利润率为 6.33%，环比一季度大幅增加 2 个百分点。公司业绩大幅增长的主要原因是：1) 光伏市场好转带来需求好转,同时发挥与新大新重组后的混合所有制优势,提升产品盈利能力；2) 新拓展了在线废砂浆回收业务,提升客户粘性和盈利能力；3) 金刚石切割线逐步放量,在上半年产能利用率近 50% 情况下,已形成利润 300 万元,随着产能利用率提升利润将进一步大幅增加。主要产品硅片切割刃料/废砂浆和其它产品毛利率分别为 21.6%，26.9%，57.96%，其中废砂浆刃料回收利用毛利率大幅增加 15.43 个百分点。

图 1：公司历史单季度收入与利润情况

图 2：公司历史单季度毛利率、期间费用率和净利率情况



资料来源: WIND、东兴证券研究所



资料来源: WIND、东兴证券研究所

3. SiC刀料与废砂浆回收价格回升, 提升毛利率。

随着新大新材与易成股份合并后, 公司成为国内最大的SiC刀料生产及回收企业, 占市场四成以上, 公司议价能力显著增强。此外, 随着下游客户需求逐步稳定, 整个价格出现回升。我们研判未来整个毛利率会持续稳定在20%左右, 保持比较合理的利润空间。而上游原材料价格通过参股控股企业, 维持较稳定状态, 为提升公司的毛利率打下基础。据统计, 从去年4季度到今年2季度, 销售综合价格提升约10%以上, 为公司毛利率提升贡献空间。

在废砂浆回收利用环节, 公司积极拓展废砂浆在线回收业务, 增加客户粘性, 降低物流成本, 为客户和公司实现双赢, 极大提升了公司该业务的盈利能力。

4. 树脂金刚石切割线逐步放量, 拉升公司业绩。

公司树脂金刚石切割线项目引进日本全套技术, 工艺成熟先进, 已经实现月产量6万KM, 且实现近80%出口日本, 表明公司产品质量过硬。预计下半年公司金刚石切割线将迅速放量到10万KM/月, 全年预计达到80万KM产销量, 实现收入近1.6亿元, 增加利润约2200万元。

随着金刚石切割线主要原材料微粉和切割线的国产化, 我们预计其毛利率未来将提升10个点以上, 进一步提升公司金刚石切割线的盈利能力。

5. 光伏领域金刚石切割线需求超4000万KM, 市场空间80亿元, 替代空间巨大。

根据公司我们实地调研测算, 1GW光伏组件需要树脂金刚石切割线约150万km, 作为目前已经被客户所使用且证明即可以替代传统沙线切割用在多晶硅片生产, 同时也可以用在单晶硅片生产的金刚石切割

线，其未来满足国内28GW硅片需求量需要超4000万KM，带来约80亿市场。

作为国内最早掌握树脂金刚石切割线生产技术的企业，我们研判公司未来将积极加快金刚石切割线放量国产化步伐，打造最具实力的金刚石切割线生产企业。

另一方面，源于其下游客户的同源性，其市场开拓推广的难度相对较低。据了解，目前公司主要客户，包括保利协鑫在内的硅片企业均在批量开始使用金刚石切割线，客户拓展十分顺利。

作为切割耗材的龙头企业，我们认为公司未来金刚石切割线市占率至少在30%以上，即1200万km金刚石切割线产能才能与之匹配，带来收入超20亿元，贡献近3亿元利润，贡献EPS近0.6元。

6. 蓝宝石领域打开金刚石切割线另一空间。

相对于硅片切割用金刚石切割线，蓝宝石金刚线需求市场约10亿元，且由于其线径粗，生产工艺相对控制难度低。未来在如何提升蓝宝石切割线耐用性，切割效率方面是各个厂商积极努力的方向。目前国内已有部分小企业开始提供电镀工艺生产的蓝宝石用金刚石切割线，市场销售不错。作为树脂金刚石切割线，其在蓝宝石领域的应用也将逐步显现，打开新增的近10亿元市场空间。我们研判公司在加强光伏金刚石切割线技术升级同时，也将会积极进入蓝宝切割领域，打造另一增长点。

7. 独具300MW“屋顶”资源，发力分布式光伏电站。

公司独自享有大股东近千亩采矿矿区，且独特地理条件具备天然斜度，为优质廉价的屋顶资源。公司去年几十MW光伏电站已经实现并网交割，预计未来将积极进入屋顶分布式电站开发。就分布式电站的用户端而言，由于背靠大股东平煤神马集团，其对300MW分布式电站的消纳能力完全不具备挑战性。在今年分布式电站推进缓慢情况下，公司能抓住此次机会，积极扩展分布式业务，无疑具有典型示范效应。

8. 作为中原地区“混合所有制”典范，借助股东平煤神马集团优势独具战略延伸特质。

公司并购之时就明确提出要打造新大新材为集团新材料平台，随着河南省国资委进一步加强“混合所有制”试点的支持力度，作为中原地区“混合所有制”的典范，我们认为随着未来发展战略逐步清晰及相关产业的成熟，公司股东将会积极整合相关资源，为新材料产业链纵深发展打下坚实基础，值得长期价值投资者积极关注。

盈利预测

公司盈利预测：预计14-15年EPS为0.3元和0.44元，PE为31和21倍。给予15年30倍PE，则目标价位13.2元。我们持续给予“强烈推荐”评。

投资建议：

投资亮点：1) 上半年业绩同比大幅增长 **89.9%**, 2 季度环比增长 **26.8%**, 业绩持续进入增长期； 2) 新大新材与易成股份合并后，充分发挥“混合所有制”特质，协同效应与市场定价机制，盈利能力稳步上涨； 3) 传统 SiC 刀料与废砂浆回收业务价格逐步回升近 10%，提升公司盈利能力； 4) 聚酯金刚石切割线逐步放量达产，国内外多/单晶硅硅片企业逐步接受，且已实现盈利 300 万元，未来打开近 80 亿市场空间； 5) 树脂金刚石切割线中三大原料中的切割线与微粉的国产化将大幅降低成本，提升盈利能力 10% 以上，为全面替代打下基础； 6) 蓝宝石树脂金刚石切割线积极研发中，为潜在近 10 亿市场打下坚实基础； 7) 独具 300MW 分布式电站实施“屋顶”，切入分布式发电领域； 8) 积极拓展新材料业务，SiC 管属于典型进口替代产品，有望 4 季度逐步放量； 9) 借助于平煤神马大股东背景，打造中原地区“混合所有制”典范上市公司，形成新材料综合平台； 预计 14-15 年 EPS 为 0.3 元和 0.44 元，PE 为 31 和 21 倍。给予 15 年 30 倍 PE，则目标价位 13.2 元。我们持续给予“强烈推荐”评。

投资风险

1、金刚石切割线放量低于预期；

表 1：盈利预测和估值

项目	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	867.94	1,547.70	2,406.59	3,247.05	3,942.21
主营收入增长率	-46.92%	78.32%	55.49%	34.92%	21.41%
EBITDA（百万元）	(0.37)	247.58	518.49	680.44	850.56
EBITDA 增长率	-100.22%	-66643.72%	109.42%	31.24%	25.00%
净利润（百万元）	(62.32)	75.69	150.72	223.31	356.50
净利润增长率	-149.87%	-221.45%	99.12%	48.16%	59.64%
ROE	-3.26%	2.37%	16.76%	20.29%	25.08%
EPS（元）	(0.171)	0.198	0.300	0.444	0.709
P/E	(55.14)	47.58	31.49	21.26	13.31
P/B	1.80	1.49	5.28	4.31	3.34
EV/EBITDA	(10,054.75)	22.67	12.68	9.49	7.06

资料来源：东兴证券

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何 昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究

汤 杰 研究员

经济学(金融方向)学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于中小市值策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以

任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。