



中以博胜 小求精当

混合所有制先行者，新业务蓄势待发

2014年10月21日

强烈推荐/维持

新大新材

财报点评

——新大新材（300080）财报点评

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年三季报，1-9月公司累计实现营业收入13.20亿元、归属母公司所有者净利润为0.55亿元，追溯调整后较去年同期分别增长71.05%和51.66%，前三季度公司累计实现每股盈利为0.11元。从单季度数据来看追溯调整后，2014年三季度公司营业收入和归属母公司所有者净利润分别为3.69亿元和0.08亿元，同比增幅分别为-0.21%和-30.01%。

公司亮点：

公司投资亮点：1) 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，成为光伏细分行业内占有率最高的企业，盈利能力稳步提升 2) 公司传统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；3) 预计未来树脂切割线市场规模高达80亿元，目前公司是国内第一家成规模生产该类产品的企业，上半年已实现300万净利，下半年产能进一步释放；4) 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；5) 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；6) 独具300MW分布式电站实施“屋顶”，切入分布式发电领域；7) 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；8) 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32.6和22.0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”评级。

点评：

1. 2014年业绩快速增长，公司盈利能力后续有望持续增强

2014年1-9月，公司分别实现营业收入和归属母公司所有者净利润13.20亿元和0.55亿元，鉴于公司去年并表易成新材追溯调整后，公司营业收入和归属母公司所有者净利润同比增长率分别为71.05%和51.66%。公司业绩的好转结合了企业内部整合与行业复苏等多方面因素。其中，主要包括1) 随着国内光伏装机容量的快速提升，相关光伏产品需求稳步回升；2) 公司与易成股份合并后成为光伏砂浆刀料领域的龙头企业，民企与国企的结合，进一步增强了公司成本控制与市场开拓能力；3) 新拓展了在线废砂浆回收业务，提升客户粘性和盈利能力；4) 公司是国内金刚石切割线领域的先行者，上半年新产线产能利用率已经达到50%。

从单季度数据来看追溯调整后，2014年三季度公司营业收入和归属母公司所有者净利润分别为3.69亿元和0.08亿元，同比增幅分别为-0.21%和-30.01%。三季度公司营业收入水平基本稳定，净利润的下滑主要是随着公司利润的快速提升，所得税缴纳增加所致。

2. SiC刀料市场占有率40%以上, 树脂金刚线盈利将快速提升

新大新材与易成股份两家企业作为国内SiC刀料领域的领军企业, 合并后顺利成为国内最大的刀料生产及回收企业, 目前市场占有率达到40%。前期, 受到下游需求不振因素影响, 两家公司合并后在成本控制和议价能力方面虽然有所提升但并不明显。现阶段随着行业复苏, 以及两家公司整合的完成, 其成本控制与议价能力优势逐步显现。产品毛利率也从前期的15%以下, 回升至20%。

同时, 公司积极开拓新型营运模式进行业务拓展, 为进一步降低成本、增强客户粘性, 公司推广废砂浆在线回收业务, 降低公司的人工与物流成本, 目前该业务毛利率较去年同期提升10个百分点以上, 回升至26%的水平。

作为公司近两年重点培育的新业务之一, 树脂金刚石切割线项目已经顺利投产并实现销售, 从公司新产品下游客户结构来看, 目前仍以出口为主, 80%产量出口日本。而在国内市场中随着树脂金刚石切割线渗透率的提升, 国内型硅片生产企业也开始逐步进行更换, 在国内市场中公司客户包括了保利协鑫等。前期公司产能约6万KM/月, 后续将进一步提升至10万KM/月。同时, 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。

3. 蓝宝石领域打开金刚石切割线另一片天空

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。

4. 背靠集团公司, 大力发展分布式光伏电站

目前, 分布式光伏电站发展瓶颈之一在于有效屋顶资源的缺失, 公司大股东平煤神马集团具备近千亩的采矿矿区, 且独特地理条件具备天然斜度, 为优质廉价的屋顶资源。随着公司示范项目的建成运营, 后续公司将于大股东共同推进该地区的分布式光伏电站的建设与发展。

一方面, 大股东可为公司提供得天独厚的有效“屋顶”资源; 另一方面, 电站建成后可就地消化。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。

5. 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：公司借助于大股东平煤神马集团的支持，正在打造中原地区“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32.6和22.0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”评级。

投资风险:

- 1) 国内光伏行业发展不大预期
- 2) 金刚石切割线放量不达预期

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%	--	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%	--	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	--	49.39	32.63	22.02	13.79
P/B	1.80	1.49	5.31	4.33	3.38
EV/EBITDA	--	22.67	12.68	9.49	7.069

资料来源：东兴证券 *按照新股本摊薄

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

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：

看好数： 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。