

2019年10月30日

产能快速释放，盈利底部已过  
买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 曹越

执业证号：S0600519020001  
021-60199793

caoy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	157	6,569	8,946	12,613
同比（%）	241.2%	4091.4%	36.2%	41.0%
归母净利润（百万元）	16	673	989	1,312
同比（%）	-73.8%	4110.1%	46.8%	32.7%
每股收益（元/股）	0.04	0.37	0.54	0.72
P/E（倍）	204.83	19.94	13.58	10.24

投资要点

- **业绩增长 94.83%，符合预期：**公司发布 2019 年三季报，报告期内公司实现营业收入 41.85 亿元，同比增长 50.61%；实现归属母公司净利润 4.98 亿元，同比增长 94.83%。对应 EPS 为 0.25 元。其中 2019Q3 实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 44.74%；实现归属母公司净利润 0.65 亿元，同比下降 44.34%。2019Q3 对应 EPS 为 0.04 元。
- **电池价格下降，成本控制领先：**测算公司 Q3 电池外销 1.5GW 左右，电池毛利率 12.89%，同比下降了 6.37 pct，Q3 由于电池价格大幅下降，拉低了毛利率。测算公司 Q3 电池非硅成本 0.22-0.23 元/W 左右，属于行业领先水平，较 1-5 月份的平均 0.253 元/W 的非硅成本下降了 2-3 分钱。Q3 净利率 4.84%，单 W 盈利 4 分钱左右。
- **单 W 盈利触底回升：**公司天津工厂已经于 Q3 投产，已经达到满产状态，目前公司已经具备 9.2GW 高效单晶 PERC 电池产能，行业规模领先。义乌二期工厂也将于 20 年上半年投产。10 月份以来根据 PVInfoLink 报价，单晶 PERC 电池价格已经回升 2 分钱/W，随着旺季逐步开启，电池价格有望继续回暖。未来随着电池片产能释放进入尾声，硅片产能周期开启，电池片成本端压力将减轻。单 W 盈利将从 Q3 触底反弹。
- **期间费用率下降，现金流、预收款大幅改善：**公司 2019 年 Q1-3 期间费用 3.91 亿元，同比上升 29.7%，期间费用率 9.4%，同比下降 1.5 pct；公司 2019 年 Q1-3 经营活动产生的现金流量净额 9.36 亿元，同比上升 76.45%；期末预收款项 3.95 亿元，较期初增长 236%。期末存货 3.54 亿元，较期初增长 346%
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019-2021 年归属母公司净利润分别为 6.73、9.89、13.12 亿元，EPS 分别为 0.37、0.54、0.72 元。目标价 10.8 元，对应 2020 年 20 倍 PE，维持买入评级。
- **风险提示：**需求不达预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.34
一年最低/最高价	3.90/9.22
市净率(倍)	6.75
流通 A 股市值(百万元)	3276.45

基础数据

每股净资产(元)	1.09
资产负债率(%)	73.57
总股本(百万股)	1829.89
流通 A 股(百万股)	446.38

相关研究

- 1、《ST 新梅 (600732) 点评：重组方案过会，电池龙头起航》2019-08-05
- 2、《ST 新梅 (600732)：电池龙头标的，PERC 硬核担当》2019-04-24



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

