

新特能源 (01799.HK)

公司发布盈警，关注后续硅料价格

2025年1月17日，公司发布盈利警告。根据公司初步评估，2024年未经审核归属母公司净亏损介于38-41亿元，而2023年同期录得归属母公司净利润43.45亿元。业绩亏损的主要原因为：

- 由于光伏产业链、特别是硅料行业产能过剩，自2024年4月起硅料价格跌破多晶硅生产企业的成本且持续低位运行，2024年公司多晶硅平均售价较2023年同比下降60%。根据wind光伏级多晶硅现货价格周平均价测算，2024年硅料平均价格约5.45美元/kg，较2023年14美元/kg大幅下降；2024H2，硅料价格进一步从2024H1的6.44美元/kg下降到4.46美元/kg。
- 新特能源安排部分产线检修改造、停产控产，2024年公司多晶硅产能为30万吨/年，而实际多晶硅产量为19.88万吨，产能利用率为66%，未充分发挥规模效应。
- 公司拟对部分多晶硅及副产品生产线、部分被更换的多晶硅生产设备进行报废处置，对上述资产计提固定资产减值准备共计14.74亿元。公司对4个自营光伏电站相关资产计提资产减值准备共计6.75亿元。因此公司对相关资产计提减值准备合计21.49亿元。

硅料价格近期小幅探涨，短期需求推动下价格有望小幅提升。根据wind，截至2025年3月5日的周度光伏级多晶硅价格环比提升至4.94美元/kg；根据Infolink Consulting，截至2025年3月5日的最新周度致密块状料价格40元/kg、颗粒硅价格38元/kg，建议后续重点关注近期厂家的排产及库存水位。

投资建议：考虑到当前硅料库存水平仍处于高位，我们谨慎预测公司2024-2026年收入为199/165/195亿元，归母净亏损为40/23/8亿元。考虑到较新特能源更具成本优势的核心友商当前估值高于2025年0.6x PS、公司较大量落后小厂具有一定的成本优势，我们给予公司0.6x 2025年PS，对应108亿港币估值，目标价7.5港元，下调至“持有”评级。

风险提示：硅料价格下行的风险，光伏装机需求不达预期的风险，硅料工厂存在安全事故的风险，行业出清程度超预期的风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入：百万人民币	37541	30752	19855	16526	19492
(+/-) (%)	67%	-18%	-35%	-17%	18%
归母净利润：百万人民币	13395	4345	-4044	-2325	-802
(+/-) (%)	170%	-68%	-193%	42%	66%
EPS	9.37	3.04	-2.83	-1.63	-0.56
P/E	1.42	3.31	-2.39	-4.16	-12.08
P/S	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年3月7日收盘价

持有 (下调)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
03月07日收盘价(港元)	7.36
总市值(百万港元)	10,524.80
总股本(百万股)	1,430.00
其中自由流通股(%)	26.31
30日日均成交量(百万股)	3.11

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

相关研究

- 《新特能源(01799.HK)：量价齐升拉动成长，即将纳入港股通》2023-03-10
- 《新特能源(01799.HK)：硅料涨价致利润大增，新一轮产能扩张进取》2022-03-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27,369	31,520	26,191	22,111	23,984
现金	3,410	11,867	12,229	10,522	10,768
应收账款及票据	13,478	10,410	6,721	5,594	6,598
存货	4,611	3,658	3,617	2,968	3,058
其他	5,870	5,586	3,625	3,026	3,560
非流动资产	51,892	54,409	55,795	55,795	55,795
固定资产	46,250	48,354	48,354	48,354	48,354
无形资产	125	145	145	145	145
其他	5,517	5,911	7,297	7,297	7,297
资产总计	79,261	85,929	81,986	77,905	79,778
流动负债	23,945	23,445	21,952	18,475	19,256
短期借款	3,981	2,372	2,372	2,372	2,372
应付账款及票据	15,430	17,373	17,178	14,098	14,526
其他	4,534	3,701	2,402	2,005	2,359
非流动负债	19,173	21,252	23,296	25,296	27,296
长期债务	17,355	19,816	21,816	23,816	25,816
其他	1,818	1,437	1,480	1,480	1,480
负债合计	43,117	44,698	45,248	43,771	46,552
普通股股本	1,430	1,430	1,430	1,430	1,430
储备	30,374	34,987	30,946	28,623	27,824
归属母公司股东权益	31,800	36,413	32,372	30,049	29,250
少数股东权益	4,344	4,819	4,366	4,085	3,976
股东权益合计	36,144	41,232	36,738	34,135	33,226
负债和股东权益	79,261	85,929	81,986	77,905	79,778

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,732	14,371	2,518	-2,600	-518
净利润	13,395	4,345	-4,044	-2,325	-802
少数股东权益	1,031	772	-453	-281	-109
折旧摊销	0	0	0	0	0
营运资金变动及其他	-1,694	9,254	7,014	6	393
投资活动现金流	-14,235	-7,148	-3,434	-327	-403
资本支出	-14,457	-8,111	0	0	0
其他投资	222	963	-3,434	-327	-403
筹资活动现金流	1,711	1,232	1,275	1,219	1,163
借款增加	4,047	2,021	2,000	2,000	2,000
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-2,601	-1,230	0	0	0
其他	266	442	-725	-781	-837
现金净增加额	218	8,457	361	-1,706	245

利润表 (百万元)

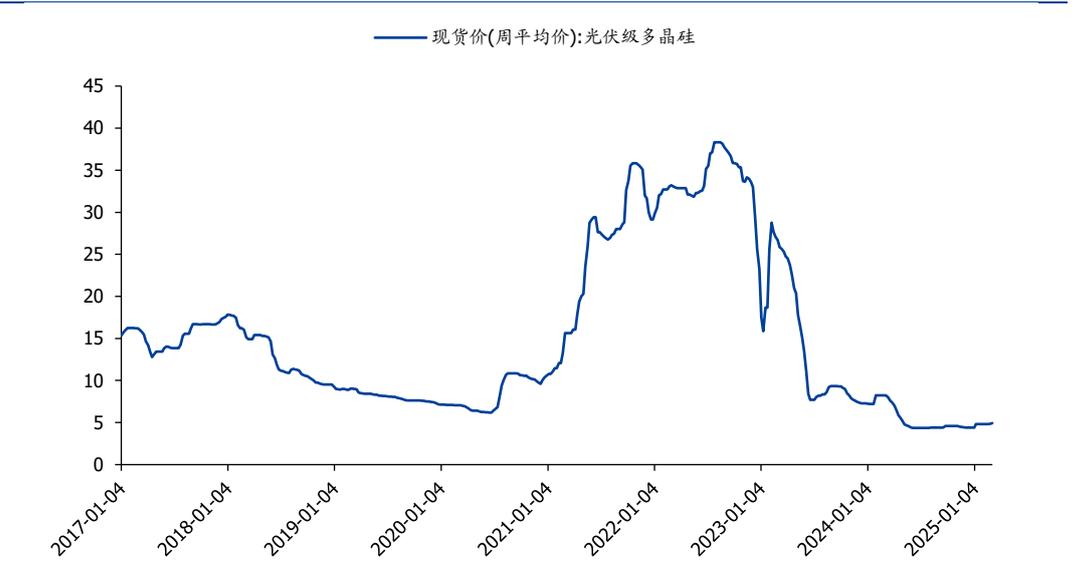
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,541	30,752	19,855	16,526	19,492
其他收入	0	0	0	0	0
营业成本	16,466	20,465	20,236	16,607	17,112
销售费用	658	736	526	496	585
管理费用	906	988	777	661	780
研发费用	325	274	177	147	174
财务费用	701	588	725	781	837
除税前溢利	16,815	6,105	-5,293	-3,071	-1,077
所得税	2,389	987	-797	-465	-167
净利润	14,426	5,118	-4,496	-2,606	-911
少数股东损益	1,031	772	-453	-281	-109
归属母公司净利润	13,395	4,345	-4,044	-2,325	-802
EBIT	17,516	6,693	-4,568	-2,290	-240
EBITDA	17,516	6,693	-4,568	-2,290	-240
EPS (元)	9.37	3.04	-2.83	-1.63	-0.56

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	66.68%	-18.09%	-35.44%	-16.77%	17.95%
归属母公司净利润	170.33%	-67.56%	-193.06%	42.49%	65.52%
获利能力					
毛利率	56.14%	33.45%	-1.92%	-0.50%	12.21%
销售净利率	35.68%	14.13%	-20.37%	-14.07%	-4.11%
ROE	42.12%	11.93%	-12.49%	-7.74%	-2.74%
ROIC	26.14%	8.85%	-6.37%	-3.22%	-0.33%
偿债能力					
资产负债率	54.40%	52.02%	55.19%	56.18%	58.35%
净负债比率	49.60%	25.03%	32.55%	45.89%	52.43%
流动比率	1.14	1.34	1.19	1.20	1.25
速动比率	0.82	1.05	0.93	0.94	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.37	0.24	0.21	0.25
应收账款周转率	3.00	2.57	2.32	2.68	3.20
应付账款周转率	1.19	1.25	1.17	1.06	1.20
每股指标 (元)					
每股收益	9.37	3.04	-2.83	-1.63	-0.56
每股经营现金流	8.90	10.05	1.76	-1.82	-0.36
每股净资产	22.24	25.46	22.64	21.01	20.45
估值比率					
P/E	1.42	3.31	-2.39	-4.16	-12.08
P/B	0.60	0.40	0.30	0.32	0.33
EV/EBITDA	2.11	3.69	-4.74	-11.07	-112.82

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年3月7日收盘价

图表1: 现货价(周平均价):光伏级多晶硅(美元/kg)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com