

签订硅料重大采购合同近 40 亿元, 单晶硅业务有望超预期

——上机数控点评

公司研究——机械设备行业——证券研究

事件: 签订重大采购合同公告

(1) 8月31日, 公司全资子公司弘元新材向江苏中能硅业、新疆协鑫采购原材料多晶硅料 1.67 万吨, 预计采购金额约 15.70 亿元 (含税)。

(2) 8月25日, 公司全资子公司弘元新材与大全新能源签订 2.16-3.20 万吨多晶硅料采购合同, 预计采购金额约 19.44-28.80 亿元 (含税)。

投资要点

□ 近期两大多晶硅料采购合同合计金额近 40 亿元, 保障公司硅料稳定供给

近期多晶硅料市场供应趋紧, 价格上涨。公司近期签订两大单晶硅料采购合同, 合计金额约 35.14-44.50 亿元。除大全新能源、江苏中能硅业、新疆协鑫新能源以外, 此前全资子公司弘元新材总经理拜访通威股份董事长, 全方位保障公司硅料供应。

□ 公司与通威、大全、协鑫等核心供应商紧密合作, 为单晶硅扩产提供保障

多晶硅料行业竞争格局高度集中, 2019 年前五大供应商 (通威、新特、大全、保利协鑫、东方希望) 国内份额占比约 76% (全国 46 万吨)。目前, 公司已与通威、大全新能源、保利协鑫等一线厂商建立了良好的合作关系, 为单晶硅扩产提供保障。

□ 光伏单晶硅独立第三方供应商, 后发优势渐显; 切片机迎迭代需求

今年上半年单晶硅已占公司收入、利润的 80% 以上。公司为独立第三方硅片供应平台, 受客户大力支持, 赢得行业龙头一体化战略所带来的市场空间。作为单晶硅行业“后浪”, 公司产品品质、盈利能力和行业龙头差距逐步缩小。作为光伏切片机全球龙头, 未来 2-3 年 210/182 大尺寸硅片迭代, 受益存量设备集中更换的爆发式需求。

□ 公司单晶硅大幅扩产, 产能有望超 13GW, 有望重构行业竞争格局

公司未来光伏单晶硅产能将超 13GW。根据公司公告, 不断改进的工艺技术推动了生产效率的提升, 公司“5GW 单晶硅拉晶生产项目”的实际产能水平超过预期。公司 7 月发布 30 亿定增预案, 主要用于 8GW 单晶硅项目。我们判断作为独立第三方硅片供应平台, 未来产能规模有望进一步扩大, 成长空间广阔。

□ 盈利预测及估值: 6-12 月目标市值 240 亿元, 维持“买入”评级

预计 2020-2022 年净利润为 5/12/18 亿元, 增长 176%/139%/45%, PE 为 26/11/7 倍。考虑公司高成长性, 给予 2021 年 20 倍 PE, 目标市值 240 亿元。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 新冠疫情对光伏海外需求影响、硅片价格下跌风险等

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	806	3940	8883	12776
(+/-)	18%	389%	125%	44%
净利润	185	512	1221	1773
(+/-)	-8%	176%	139%	45%
每股收益 (元)	0.9	2.5	5.1	7.4
P/E	71	26	11	7
ROE	11%	19%	22%	21%
PB	6.6	3.6	2.0	1.7

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥64.60

单季度业绩 元/股

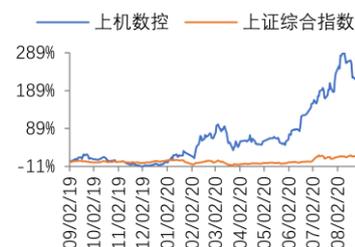
2Q/2020	0.38
1Q/2020	0.35
4Q/2019	0.19
3Q/2019	0.32

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人: 李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

上机数控: 光伏单晶硅盈利能力超预期, 切片机将迎迭代需求-2020-8-28

■ **附录 1: 公司业绩呈加速增长趋势。**上半年实现营收 10.83 亿元, 同比增长 270%; 归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 57%; 扣非净利润 1.4 亿元, 同比增长 71%; 业绩呈加速增长趋势。经营性净现金流 1.1 亿元, 同比由负转正。

图 1: 上半年公司营收 10.8 亿元, 同比增长 270%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

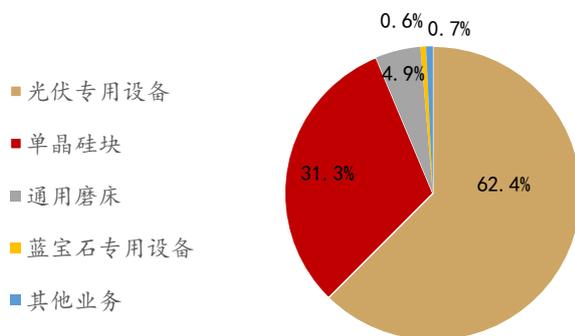
图 2: 上半年公司归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 57%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

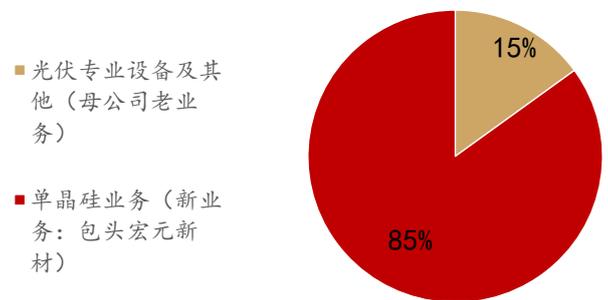
■ **附录 2: “光伏专用设备+单晶硅材料”双轮驱动业务发展。**光伏单晶硅为公司第一大收入和利润贡献来源, 收入占比约 85%, 净利润占比约 80%。

图 3: 2019 年公司单晶硅业务收入占比达 31%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 4: 2020 年上半年公司单晶硅业务收入占比 85%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

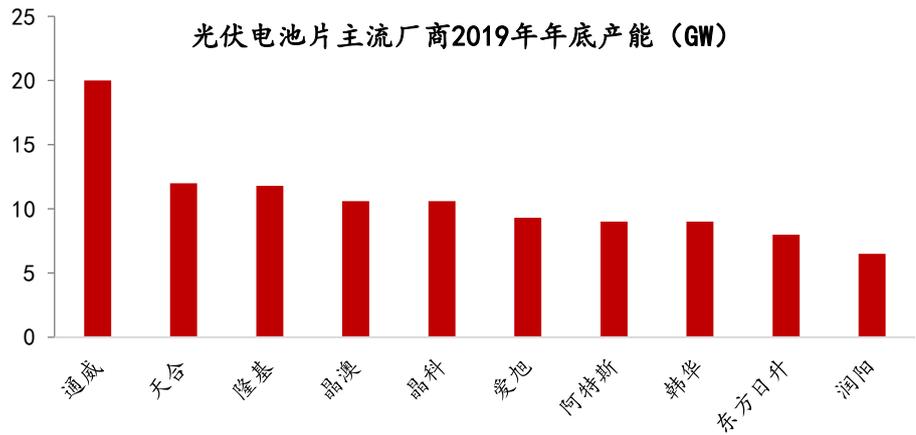
■ **附录 3: 公司与光伏行业新老客户合作稳定, 单晶硅业务销售情况良好。**

表 1: 公司单晶硅业务: 已经覆盖主流电池片厂商

客户分类	上机数控光伏单晶硅客户	进展
现有客户	阿特斯、晶澳科技、通威集团、保利协鑫等	单晶硅销售情况良好
新客户	天合光能、爱旭股份、正泰新能源、山西潞安、东磁新能源、东方日升等	已通过该等企业的质量检测及认证, 实现批量供货

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

图 5：上机数控：单晶硅客户已覆盖主要电池片厂商



资料来源：solarzoom，浙商证券研究所整理

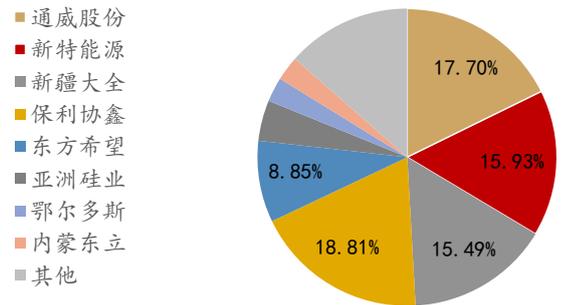
■ 附录 4：硅料行业竞争格局高度集中，2019 年 CR5 份额占比约 76%

图 6：2019 年国内多晶硅料产能达 46 万吨



资料来源：可再生能源协会、光伏行业协会，浙商证券研究所

图 7：2019 年国内硅料行业 CR5 份额占比 76%



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1607	3330	5527	8152
现金	393	471	600	877
交易性金融资产	213	71	95	126
应收账款	408	827	1746	3215
其它应收款	2	6	13	21
预付账款	67	337	557	702
存货	356	1560	2438	3110
其他	169	58	78	101
非流动资产	1156	2942	6075	7008
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	602	2589	5482	6589
无形资产	50	48	45	42
在建工程	258	213	426	216
其他	246	92	122	160
资产总计	2763	6272	11602	15160
流动负债	1037	2695	4177	5959
短期借款	177	370	120	105
应付款项	786	2019	3483	5016
预收账款	36	197	355	511
其他	38	109	218	327
非流动负债	18	8	10	12
长期借款	0	0	0	0
其他	18	8	10	12
负债合计	1055	2703	4186	5971
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1708	3569	7416	9189
负债和股东权益	2763	6272	11602	15160

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(91)	437	1135	1595
净利润	185	512	1221	1773
折旧摊销	23	104	262	397
财务费用	2	7	4	(5)
投资损失	(25)	(9)	(11)	(15)
营运资金变动	407	832	487	40
其它	(684)	(1011)	(827)	(595)
投资活动现金流	(757)	(1893)	(3377)	(1309)
资本支出	(726)	(2045)	(3366)	(1293)
长期投资	0	0	0	0
其他	(31)	152	(11)	(15)
筹资活动现金流	144	1535	2371	(10)
短期借款	177	193	(250)	(15)
长期借款	0	0	0	0
其他	(33)	1343	2621	5
现金净增加额	(704)	78	129	276

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	806	3940	8883	12776
营业成本	492	3059	6966	10032
营业税金及附加	7	33	75	107
营业费用	9	39	89	128
管理费用	42	118	169	217
研发费用	41	71	115	166
财务费用	2	7	4	-5
资产减值损失	55	39	80	115
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	25	9	11	15
其他经营收益	32	12	16	20
营业利润	215	592	1413	2051
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	214	592	1413	2051
所得税	29	80	192	278
净利润	185	512	1221	1773
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	185	512	1221	1773
EBITDA	241	704	1679	2443
EPS (最新摊薄)	0.9	2.5	5.1	7.4

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	18%	389%	125%	44%
营业利润	-8%	176%	139%	45%
归属母公司净利润	-8%	176%	139%	45%
获利能力				
毛利率	39%	22%	22%	21%
净利率	23%	13%	14%	14%
ROE	11%	19%	22%	21%
ROIC	10%	13%	16%	19%
偿债能力				
资产负债率	38%	43%	36%	39%
净负债比率	17%	14%	3%	2%
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.2	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.9	1.0	1.0
应收帐款周转率	2.3	9.0	11.5	8.6
应付帐款周转率	3.0	4.4	4.7	4.5
每股指标(元)				
每股收益	0.9	2.5	5.1	7.4
每股经营现金	-0.4	2.1	4.8	6.7
每股净资产	9.7	17.5	31.1	38.5
估值比率				
P/E	71	26	11	7
P/B	6.7	3.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	17	18	9	6

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>