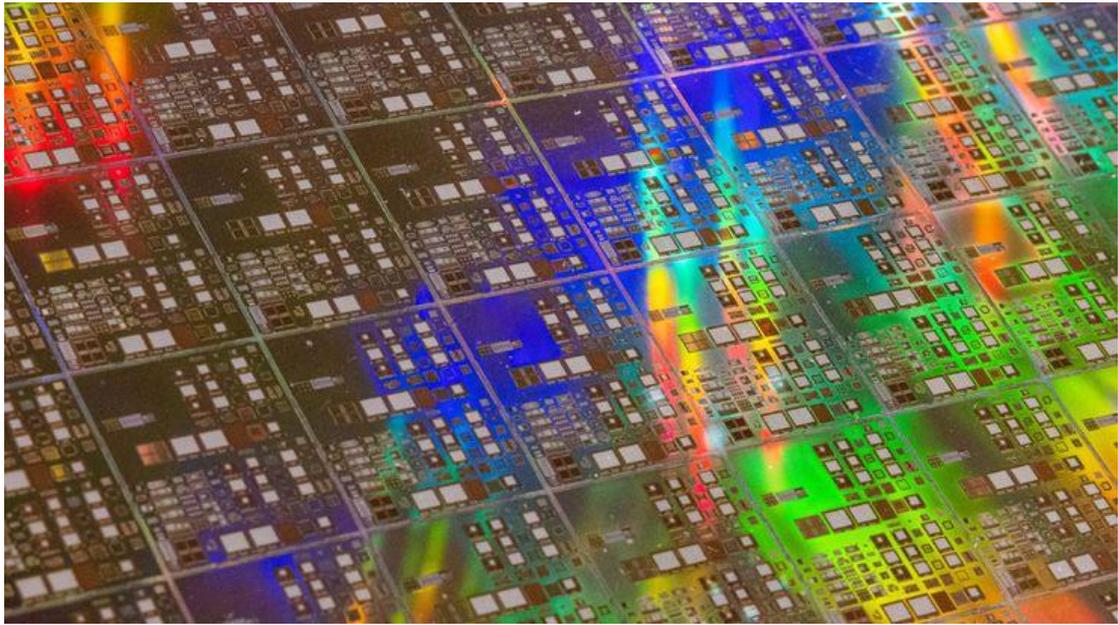


# 产能大幅扩张在即，大全觅得慷慨买家

双良硅材料已同意在未来五年收购大全新能源多晶硅产量的 10%或者更多。



栽好梧桐树，凤凰自然来。至少电影里是这么说的。

但是大全新能源(DQ.US; 688303.SH)可不愿冒险，至少它没有想当然地认为太阳能芯片制造商会主动排队购买它的产品。它正在进行大规模扩张，打算在未来五年将产能扩大两倍。2月份宣布了一项规模不大的新供应协议后，这家领先的多晶硅制造商刚刚宣布了一份类似但是规模大得多的协议。

更大的背景是,过去两年,随着这种太阳能电池主要原材料需求激增,推动其价格飙升至纪录高点,多晶硅制造商都在争先恐后地增加新产能。今年俄罗斯入侵乌克兰之后,太阳能建设热潮又获得了新的动力。这场战争增强了西方国家摆脱对化石燃料依赖的决心。化石燃料是俄罗斯最大的出口产品。

但在过去两年多晶硅价格引人注目地增长了逾六倍之后,观察人士预计,随着庞大的新产能开始投产,这一趋势最终将在明年开始逆转。大全新能源就是宏观趋势的代表,它正在中国的内蒙古地区建造大型新设施,第一期项目预计在明年二季度投产,预计公司产能将比去年底增加约两倍。

因此,大全新能源正努力吸引客户,以便在新设施投产后消化部分新产能。

为了实现这一目标,大全新能源在上周五表示,同意在2022年11月到2027年12月向双良节能(600481.SH)的太阳能芯片制造子公司——双良硅材料供应15.03吨高纯度单晶硅片。该协议比大全新能源在2月份宣布的协议规模大得多。根据2月份的协议,大全将在五年内向一个未披露名称的买家提供3万吨多晶硅。

大全新能源耗资52亿美元(370亿元)的包头工厂建成后,两个协议

加起来将占到其 30 万吨总产能的约 12%。包头工厂将拥有约 20 万吨产能。我们大概可以预计，大全新能源在明年会达成更多类似的交易，因为它正在寻求平息投资者的担忧，即在这个众所周知的周期性行业即将到来且不可避免的“萧条期”，它可能会受困于大量闲置产能。

值得注意的是，大全新能源的两份供应协议都表示，实际价格将根据交付时的市场情况确定。这似乎旨在避免重蹈上一个多晶硅周期的覆辙，当时一些太阳能芯片制造商签订了多晶硅采购协议，价格都定在了泡沫最严重时期的高点。多数芯片制造商最终不得不对合同重新进行谈判，包括向多晶硅供应商支付违约金。

## 反应平平

乍一看，股东对新公告的反应平平。受上述消息影响，大全新能源的股价上周五仅上涨了 0.16%，目前比 7 月创下的今年高点低了约 30%。但与更广泛的标准普尔 500 指数当天下跌 2.4% 以及中国主要股指上周下跌 7% 相比，这一小幅上涨看起来让人印象更为深刻。

尽管从 7 月份的高点大幅下跌，但在纽约上市的大全新能源股票今年迄今仍上涨了约 27%，远好于同期标准普尔 500 指数 25% 的跌幅，也好于大多数在美上市的中国股票，后者今年出现了更大跌幅。在此

期间，太阳能和风能公司的股票表现都相对不错，因为随着各国急于增加新产能以实现减排目标，投资者看好市场的强劲需求。

即使在反弹之后，大全新能源在纽约上市的股票的市盈率仍然只有 2.4 倍，以任何标准衡量都相当低。国内同行协鑫科技(3800.HK)的市盈率是它的两倍多，为 5.5 倍；而德国瓦克化学(WCH.DE)也要高得多，达到了 4 倍。就连大全新能源在中国上市的子公司新疆大全新能源股份有限公司的市盈率也要高得多，为 7.5 倍。

在美国上市的中概股股价下跌的部分原因是，在美中监管机构就信息共享问题存在持续争议之际，投资者担心它们存在被迫退市的可能性。该公司总部位于敏感的新疆地区(新疆是华盛顿非常关注的地方)，这是导致降价的另一个可能原因。但即使在今年上涨之后，该股目前看起来也确实被低估了。

尽管人们都在谈论多晶硅现货市场价格的飙升，但大全新能源似乎并没有真正从中受益。这可能是因为该公司的销售大多是长期合同，这种合同的价格对买卖双方来说波动较小。

该公司最新的季报显示，今年二季度多晶硅的平均售价为每公斤 33.08 美元。这实际上比去年四季度每公斤 33.91 美元的均价略有下降，与今年前 8 个月上涨逾两倍的多晶硅现货价格形成鲜明对比。

尽管价格没有上涨，但由于用于制造多晶硅的原材料成本下降，大全新能源还是设法提高了利润。二季度，该公司每公斤多晶硅的平均现金成本从一季度的 9.19 美元和去年四季度的 13.32 美元降至 6.51 美元。因此，第二季度的毛利率同比增长超过 7 个百分点至 76.1%，而同期其净利润几乎增长了两倍至 6.28 亿美元。