



2016年10月26日

买入(首次评级)

当前价: 10.07 元
目标价: 11 - 12 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-64408937
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

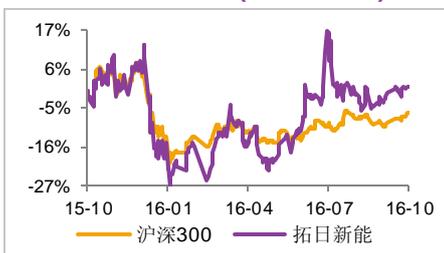
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 樊志斌

电话: 010-64408919
邮箱: fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

拓日新能(002218.SZ)

三季度营收净利润大幅增长，光伏产业链触底反弹

投资要点

三季度业绩点评

◇ 前三季度营收/净利润大幅增长

公司今年 1-9 月份实现营收 9.72 亿元，同比增加 141.39%，归母净利润 0.84 亿元，同比增加 176.20%，基本每股收益 0.14 元，预计全年归母净利润 1.10~1.25 亿元，同比增加 254.84%~303.23%。

◇ 组件和玻璃产能扩建，销售大幅增长

产能扩张是营收大幅增长的重要原因。公司在原有的三大生产基地基础上新建喀什、西宁两大光伏组件生产基地，同时完成了光伏组件和玻璃生产线的全自动化技改，进一步提升产量和品质，产能逐步得到释放，预计到年底可实现组件 1GW 产能和光伏玻璃 2GW 产能。

◇ 电站运营收入持续提升

公司 2014 年开始布局光伏电站运营，年内即完成并网光伏电站 70MW，去年通过定增募集资金加大了电站运营的投入，截止到今年 6 月份，已经并网运行的光伏电站达到了 220MW，实现电费收入 1.25 亿元，同比增长 165.96%，电站运营收入逐步提升，随着国家不断推出改善限电状况的措施，电站收入将进一步增长。未来公司将继续推进自营电站的建设，2-3 年内实现 1GW 装机规模。

◇ 技术积累深厚，全产业链布局

公司是行业内少有的专注于产业链垂直化整合的光伏组件及相关产品生产销售企业，从光伏设备、单/多晶硅片、电池片、组件到电站，均有技术布局。光伏玻璃生产线工艺参数不断优化调整，镀膜玻璃平均透过率超过 94%；自主生产的成套自动串焊机、切片机和层压机等设备，大大降低了产业链环节的扩产成本；电池片效率达到了国家能源局关于“领跑者”计划的标准。

◇ 光伏产业链 10 月份回暖趋势明显

6.30 抢装之后，光伏行业在第三季度出现低迷，相关产品报价持续走低。但随着能源局近期下发的 5.16GW 总装机规模的扶贫项目和 6 月下发的《2016 年光伏发电建设实施方案通知》订单在近期开始逐步体现，产业链相关产品价格触底反弹，尤其是上游多晶硅已强劲反弹超过 21%，行业回暖趋势明显。

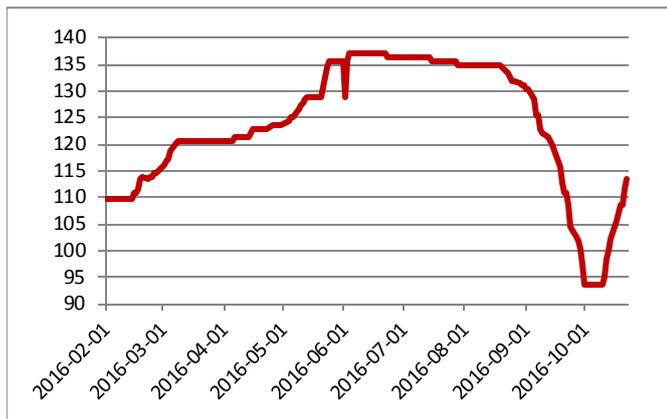
◇ 盈利预测与投资评级

我们预计 16-18 年营收分别为 13.69 亿元、17.66 亿元、22.78 亿元，同期归母净利润分别为 1.19 亿元、1.57 亿元、2.11 亿元，每股收益为 0.19 元、0.26 元、0.34 元。首次覆盖给予公司“买入”评级，目标价为 11-12 元。



单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	727.99	1368.62	1765.52	2277.52
增长率(%)	33.38%	88.00%	29.00%	29.00%
归属母公司股东净利润	31.06	119.22	157.46	211.04
增长率(%)	677.63%	283.81%	32.08%	34.03%
每股收益(EPS)	0.050	0.193	0.255	0.341
每股股利(DPS)	0.049	0.063	0.083	0.111
每股经营现金流	0.060	0.286	0.394	0.452
销售毛利率	27.87%	24.10%	24.00%	24.00%
销售净利率	4.27%	8.71%	8.92%	9.27%
净资产收益率(ROE)	1.19%	4.44%	5.64%	7.19%
投入资本回报率(ROIC)	3.12%	4.51%	5.63%	7.45%
市盈率(P/E)	200.41	52.22	39.53	29.50
市净率(P/B)	2.39	2.32	2.23	2.12
股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.008	0.011

图表1: 国产原生多晶硅(一级料)出厂均价(元/千克)



资料来源:PVNEWS,联讯证券

图表2: 国内主流厂商硅片平均出厂价(含税,元/片)



资料来源:PVNEWS,联讯证券

图表3: 国内主流厂商电池片出厂价均值(含税)



图表4: 国内主流厂商电池组件出厂价均值(含税)





资料来源:PVNEWS,联讯证券

资料来源:PVNEWS,联讯证券

风险提示

电站 EPC、组件销售不达预期；产能释放延后、宏观经济下行等



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	59.05	13.69	71.44	277.45	税后经营利润	31.16	119.22	157.46	211.04
应收和预付款项	581.86	842.50	908.22	1145.85	折旧与摊销	140.49	323.71	323.71	307.64
存货	563.59	658.51	1107.01	1280.46	资产减值损失	9.37	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	223.57	223.57	223.57	223.57	利息费用	55.59	18.37	10.55	4.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货的减少(增加以“-”填列)	-49.67	-94.92	-448.51	-173.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-401.66	-260.64	-65.72	-237.63
固定资产和在建工程	2321.57	2045.30	1769.03	1492.76	经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	258.20	71.28	266.12	167.23
无形资产和开发支出	292.60	261.24	229.87	198.51	其他经营活动有关的现金流量	-5.41	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	42.98	26.91	10.83	10.83	经营活动产生的现金流量净额	37.33	177.01	243.62	279.13
资产总计	4085.23	4071.72	4319.98	4629.43	投资活动产生的现金流量	-651.61	0.00	0.00	0.00
短期借款	289.10	123.97	0.00	0.00	筹资活动产生的现金流量	496.39	-222.38	-185.87	-73.12
应付和预收款项	772.34	843.62	1109.74	1276.98					
长期借款	142.69	142.69	142.69	142.69					
其他负债	273.69	273.69	273.69	273.69					
负债合计	1477.81	1383.96	1526.12	1693.35	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
股本	618.17	618.17	618.17	618.17	毛利率	27.87%	24.10%	24.00%	24.00%
资本公积	1933.93	1933.93	1933.93	1933.93	三费/销售收入	23.94%	13.80%	13.06%	12.65%
留存收益	55.31	135.65	241.76	383.98	EBIT/销售收入	11.58%	11.59%	11.09%	11.09%
归属母公司股东权益	2607.41	2687.75	2793.86	2936.08	EBITDA/销售收入	30.88%	35.24%	29.43%	24.60%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	4.27%	8.71%	8.92%	9.27%
股东权益合计	2607.41	2687.75	2793.86	2936.08	ROE	1.19%	4.44%	5.64%	7.19%
负债和股东权益合计	4085.23	4071.72	4319.98	4629.43	ROA	2.06%	3.90%	4.53%	5.46%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	3.12%	4.51%	5.63%	7.45%
营业收入	727.99	1368.62	1765.52	2277.52	销售收入增长率	33.38%	88.00%	29.00%	29.00%
减:营业成本	525.09	1038.78	1341.80	1730.92	EBIT 增长率	53.91%	88.13%	23.43%	29.00%
营业税金及附加	3.82	0.68	7.94	10.25	EBITDA 增长率	24.54%	114.56%	7.71%	7.84%
营业费用	41.11	67.06	86.51	111.60	净利润增长率	728.75%	283.81%	32.08%	34.03%
管理费用	83.63	91.15	117.58	151.68	总资产增长率	33.84%	-0.33%	6.10%	7.16%
财务费用	49.54	30.69	26.44	24.79	股东权益增长率	85.80%	3.08%	3.95%	5.09%
资产减值损失	9.37	0.00	0.00	0.00	经营营运资本增长率	744.80%	50.67%	29.16%	22.30%
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	36.17%	33.99%	35.33%	36.58%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	73.13%	72.56%	66.73%	61.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	29.22%	19.27%	9.35%	8.43%
营业利润	15.43	140.26	185.24	248.28	流动比率	1.31	1.74	2.03	2.24
加:其他非经营损益	18.62	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.59	0.86	0.86	1.09
利润总额	34.05	140.26	185.24	248.28	股利支付率	97.83%	32.61%	32.61%	32.61%
减:所得税	2.99	21.04	27.79	37.24	收益留存率	2.17%	67.39%	67.39%	67.39%
净利润	31.06	119.22	157.46	211.04	总资产周转率	0.18	0.34	0.41	0.49
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	0.32	0.67	1.00	1.53
归属母公司股东净利润	31.06	119.22	157.46	211.04	应收账款周转率	1.61	2.52	2.70	3.32
					存货周转率	0.93	1.58	1.21	1.35

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com