

投资评级：推荐（维持）
分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人：

竺艺 0755-83753659

Email:yzhu@cgws.com

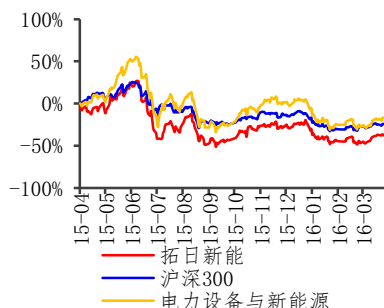
从业证书编号:S1070115060007

市场数据

目前股价	8.71
总市值（亿元）	53.84
流通市值（亿元）	41.77
总股本（万股）	61.817
流通股本（万股）	47.959
12个月最高/最低	18.45/6.80

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	747.6	1420.5	1988.7
(+/-%)	37.0%	90.0%	40.0%
净利润	39.7	161.2	230.0
(+/-%)	839.0%	305.7%	42.7%
摊薄 EPS	0.06	0.26	0.37
PE	135.49	33.40	23.41

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，四季度有望高增长>>

2015-10-29

反转势不可挡，预计全年高增长持续

——拓日新能（002218）公司动态点评

投资建议

公司业绩彻底大幅反转，实现了制造业与发电行业并存的格局。光伏制造路线已成功转变，全产业链布局符合光伏相关产业当前的发展趋势，全年业绩高增速可期。预计公司 2015 年-2017 年的 EPS 分别为 0.06 元、0.26 元、0.37 元，对应 PE 为 135X、33X、23X，维持推荐评级。

投资要点

- **一季报预告昭示公司业绩彻底反转：**公司发布一季报业绩预测，预计实现盈利 2500 万-2800 万，同比增长 268.02%-312.18%，与公司 2015 年业绩报告全年净利 3334 万元相去不多，实现了公司业绩的彻底反转。
- **公司实现制造和发电双重行业格局：**公司当前在手 200MW 已并网光伏电站，未来计划每年新增 200MW 光伏电站。电费收入持续高增长，将实现公司从传统制造业向具有垄断属性的发电行业的突破。
- **多晶路线已奠定，未来或将切入更高效组件领域：**公司当前已经基本实现了从薄膜到多晶的跨越路径，显示出公司与时俱进、快速变通的能力。随着光伏行业持续发展，公司未来将有可能切入更高转换效率的组件制造行业。
- **全产业链布局助推成本下降：**进入 2016 年，光伏行业整体面临 630 之后补贴电价的下调，掌握成本优势的光伏制造业公司将获得更大的发展机遇，并最终在行业洗牌中生存下来，获得更大的市场份额。全产业链布局符合当前光伏行业发展阶段的需要。
- **全年业绩高增速预计将持续：**预计公司 16 年光伏电站发电营收增速将超过 100%，多晶组件及光伏玻璃销售收入亦将获得高速增长。综合来看，高业绩增速将贯穿全年，彻底实现业绩的大幅反转。
- **风险提示：**光伏补贴降低；应收账款风险；市场系统性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1064	546	748	1420	1989	成长性					
营业成本	901	389	561	952	1332	营业收入增长	101.1%	-48.7%	37.0%	90.0%	40.0%
销售费用	45	45	54	97	133	营业成本增长	97.9%	-56.8%	44.1%	69.7%	40.0%
管理费用	65	70	88	166	217	营业利润增长	-127.5%	-554.4%	---	557.5%	47.9%
财务费用	33	59	6	15	28	利润总额增长	208.4%	-120.3%	---	309.6%	42.7%
投资净收益	3	0	0	0	0	净利润增长	143.8%	-141.4%	---	305.7%	42.7%
营业利润	6	-29	27	175	259	盈利能力					
营业外收支	10	25	21	21	21	毛利率	15.3%	28.7%	25.0%	33.0%	33.0%
利润总额	17	-3	48	197	280	销售净利率	1.2%	-0.9%	5.3%	11.3%	11.6%
所得税	7	-10	8	35	50	ROE	0.9%	-0.4%	1.5%	5.8%	7.6%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	1.6%	2.4%	1.5%	6.0%	7.8%
净利润	13	-5	40	161	230	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	4.2%	8.2%	7.2%	6.8%	6.7%
					(百万)	管理费用/营业收入	6.1%	12.8%	11.8%	11.7%	10.9%
流动资产	1188	1135	1820	2580	3209	财务费用/营业收入	3.1%	10.8%	0.8%	1.1%	1.4%
货币资金	96	215	800	685	398	投资收益/营业利润	40.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收和预付款项	391	169	429	862	1126	所得税/利润总额	39.2%	297.5%	17.2%	18.0%	18.0%
存货	104	39	167	182	262	应收账款周转率	2.72	3.23	1.74	1.65	1.77
其他流动资产	543	511	237	590	1186	存货周转率	1.66	0.76	2.36	1.21	1.12
非流动资产	1377	2061	2098	1957	1887	流动资产周转率	0.36	0.21	0.43	0.51	0.62
固定资产	1235	1781	1864	1746	1699	总资产周转率	0.41	0.17	0.19	0.31	0.39
资产总计	2565	3195	3918	4538	5095	偿债能力					
流动负债	946	1321	1268	1727	1626	资产负债率	43.9%	56.1%	41.8%	46.2%	39.2%
短期借款	371	421	500	500	500	流动比率	1.26	0.86	1.43	1.49	1.97
应付和预收款项	386	291	214	643	557	速动比率	0.63	0.35	1.12	1.06	1.14
非流动负债	180	471	371	371	371	每股指标 (元)					
长期借款	0	100	100	100	100	EPS	0.02	-0.01	0.06	0.26	0.37
负债合计	1125	1792	1640	2098	1997	每股净资产	2.33	2.27	3.69	3.95	5.01
股东权益	1440	1403	2637	2798	3028	每股经营现金流	-0.11	0.19	0.95	-0.18	-0.47
股本	490	490	618	618	618	每股经营现金/EPS	-5.07	-21.85	14.71	-0.71	-1.25
留存收益	81	56	96	257	487	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0	0	0	0	0	PE	414.79	-1001.27	135.49	33.40	23.41
负债和权益总计	2565	3195	4277	4896	5026	PEG	3.15	2.23	3.66	0.37	0.59
现金流量表						PB	3.74	3.84	2.04	1.92	1.78
经营活动现金流	-76	143	99	-18	-507	EV/EBITDA	5.06	9.87	7.20	3.79	2.71
其中营运资本减少	-38	-232	-282	-83	-183	EV/SALES	36.13	25.93	17.42	12.58	10.48
投资活动现金流	114	200	300	100	200	EV/IC	4.36	8.58	7.13	3.93	3.01
其中资本支出	50	208	768	-14	401	ROIC/WACC	2.56	2.57	2.06	1.86	1.65
融资活动现金流	-64	119	585	-114	-288	REP	0.02	0.02	0.00	0.05	0.07
净现金总变化	-76	143	99	-18	-507						

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

竺艺: 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>