

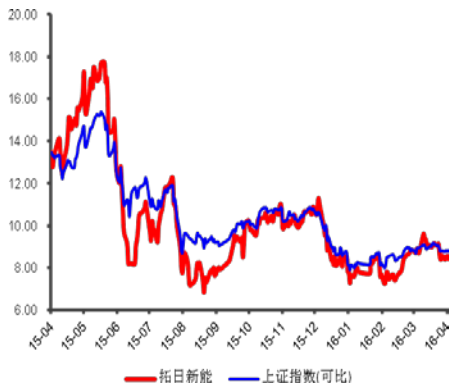
环保新能源

2016年5月29日

—拓日新能(002218)公告点评

评级: 推荐(维持)

最近52周走势:



相关研究报告:

《拓日新能(002218)研究简报: 转型光伏电站投资商, 业绩拐点确认》

报告作者:

分析师: 马宝德

执业证书编号: S0590513090001

联系人:

顾泉 虞栋

电话: 0510-82833217

Email: guguan@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件: 5月29日晚, 公司公告了《第一期员工持股计划(草案)》。

点评:

- **拟推行第一期员工持股计划, 彰显发展信心。** 拟参加员工持股计划的员工总人数共计75人, 包含公司部分董事、监事、高级管理人员及核心骨干。员工持股计划设立时以“份”作为认购单位, 每份份额的对价为1元, 总份额为966万份。持有人参与本员工持股计划的资金来源具体包括: 公司员工的自筹资金, 金额不超过322万, 以及控股股东借款644万, 总计不超过966万元。按照公司股票2016年05月24日的收盘价7.98元测算, 员工持股计划涉及的标的股票数量约为121.05万股, 涉及的股票数量约占公司现有股本总额的0.196%, 累计不超过公司股本总额的10%。员工持股计划将在公司股东大会审议通过后6个月内实施, 主要通过二级市场购买(包括通过协议转让方式定向受让控股股东股份、大宗交易以及竞价等方式)取得并持有。存续期自成立之日起不超过24个月, 锁定期为12个月。公司拟推行第一期员工持股计划, 彰显发展信心。
- **光伏发电与组件产能释放, 大幅提升一季度业绩。** 公司产能扩充收入增加以及电费收入的增长, 公司业绩大幅提升。2016年1季度, 公司实现营业收入3.25亿元, 同比增长129.14%, 实现净利润2725.01万元, 同比增长301.14%。

2016年2月2日, 全资子公司陕西拓日新能源与吉林省天合风电装备制造运行维护有限公司签署了太阳能电池组件购销合同, 合同总金额共计2.15亿元。目前, 公司已收到电池组件预付款4305.1万元, 已完成供货51%, 预计全部电池组件将于5月底完成供货。公司与江河机电装备工程有限公司签订组件销售合同,

合同金额 1.21 万元，目前已收订金 6054 万元。

2015 年，公司新增 130MW 光伏电站项目，其中岳普湖 20MW 光伏电站于 2015 年 5 月并网，定边 110MW 光伏电站项目于 2015 年 11 月并网。新增装机业绩在 2016 年集中释放。

- **全产业链布局，组件产能释放。**公司在晶体硅光伏领域，形成了“晶体硅棒拉制/多晶硅浇铸-切片-电池芯片制造-电池-EPC 工程总承包”的较为完整的产业链结构。在非晶硅领域，完成了“石英石/石英砂-光伏太阳能玻璃-非晶硅电池-EPC 工程总承包-光伏电站运营”的完整产业链。目前公司拥有深圳、四川乐山、陕西渭南、青海西宁、新疆喀什五大产业基地，各生产基地产业链相互配套，产品品种相互补充。公司 2015 年重点进行了全自动组件生产线的升级和改造，同时依托陕西拓日光伏玻璃的自制优势，进行光伏电站组件及各类异型组件的推广销售。目前公司光伏组件已实现 GW 级产能规模。光伏电站前期开发包括较多隐性成本，例如当地设厂拉动投资和就业、采购当地中上游产品、进行公用设施开发或者推动扶贫项目。公司的上中下游全产业链布局，有相对优势。
- **累计装机 200MW，业绩 16 年集中释放。**2015 年，公司新增 130MW 光伏电站项目，其中岳普湖 20MW 光伏电站，定边 110MW 光伏电站项目。截至 2015 年 12 月底，公司已并网光伏电站项目超过 200MW。公司计划在陕西、青海、新疆、广东及中东部地区进行光伏电站项目的开发、建设和运营。在光伏电站建设及运营领域，经过多年发展，在 EPC 工程推广及电站运营维护方面，实现了“组件供应-支架供应-工程设计及施工-技术支持和运维”全链条结构。公司未来计划每年新增装机 200MW。公司拥有光伏全产业链生产能力，依托在当地投资配套项目，在项目开发中拥有较大优势。
- **技术为本，专利先行。**2015 年，公司向国家知识产权局申报 73 项专利申请。目前，公司获国家知识产权局授权专利 188 项，其中发明专利 12 项，实用新型 165 项，外观专利 11 项。2015 年公司进入国家工业和信息化部发布的符合《光伏制造行业规范条件》企业名单。另外，2015 年我国新型运载火箭长征六号在太原卫星发射中心点火发射，拓日新能光伏电池随“开拓一号”卫星进入太空。

公司董事长兼总工程师陈五奎先生是深圳市高层次专业人才——国家级领军人才、深圳经济特区 30 周年行业领军人物，商务部对外援助项目评审专家。曾担任 2004 年国家科技部“十五”科

技攻关项目课题组长，现为国家工信部“非晶硅薄膜太阳能电池及设备研发与产业化”项目及广东省重大科技攻关项目——“新型薄膜太阳能电池核心设备制造及产业化实施”项目课题组组长。陈五奎先生负责研发的“整体式非晶硅光伏电池幕墙”，获联合国 2006 年度全球可再生能源领域最具投资价值的十大领先技术——“蓝天奖”。

- **维持“推荐”评级。**不考虑公司增发摊薄等因素，2016 年-2018 年，EPS 分别为 0.21 元、0.25 元和 0.30 元，分别对应 38.19 倍、32.08 倍和 26.73 倍 PE。考虑到公司组件销售、EPC 和光伏电站装机，基数小，弹性大，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**竞争激烈带来毛利率下降的风险；项目推进不及预期风险。

图表 1: 公司并网项目情况

项目名称	项目规模	并网时间	上网电价
新疆喀什瑞城一期	20MW	2013 年	0.95
陕西定边项目	50MW	2014 年（并购）	0.95
新疆岳普湖项目	20MW	2015 年 5 月	0.90
陕西定边项目	110MW	2015 年 11 月	0.95
合计	200MW		
公司往年光伏电站建设情况			
2006 年	承担住建部全国首批可再生能源示范项目—拓日工业园 300KW 光伏电站		
2009 年	承担住建部光电建筑示范项目—陕西渭南 4.5MW 光伏屋顶电站等 6 个项目		
2009 年	承担发改委金太阳示范项目—陕西蒲城 10MW 地面光伏并网电站		

来源：公司公告，国联证券研究所

图表 2: 光伏电站储备项目与配套项目情况

地点	规划电站	配套项目
新疆喀什	疏附 30MW	300MW 全自动太阳能组件、光伏支架生产线
	瑞城二期 40MW	
	库尔干县 100MW	
	莎车 150MW	
青海西宁	西宁东川 500MW	一期 200MW 直拉单晶硅项目、150MW 晶体硅光伏组件项目以及石英坩埚项目
		二期 200MW 多晶铸锭项目, 300MW 硅片切割项目、300MW 太阳能电池项目以及 150MW 光伏组件
合计	820MW	

来源：公司公告，国联证券研究所

财务报表及预测
财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	545.8	728.0	1,140.1	1,434.3	1,843.2
YOY(%)	-48.7%	33.4%	56.6%	25.8%	28.5%
营业成本	389.1	525.1	784.8	998.8	1,298.5
营业税金及附加	3.0	3.8	6.3	8.0	10.3
销售费用	44.8	41.1	64.4	81.0	104.1
占营业收入比(%)	8.2%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
管理费用	70.1	83.6	115.8	145.7	187.2
占营业收入比(%)	12.8%	11.5%	10.2%	10.2%	10.2%
EBIT	54.8	84.3	175.8	207.4	248.9
财务费用	59.2	49.5	29.8	33.7	38.3
占营业收入比(%)	10.8%	6.8%	2.6%	2.3%	2.1%
资产减值损失	8.2	9.4	9.1	9.1	9.1
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	-28.7	15.4	129.8	158.0	195.7
营业外净收入	25.3	18.6	18.1	18.1	18.1
利润总额	-3.4	34.1	147.9	176.1	213.8
所得税	1.6	3.0	22.2	26.4	32.1
所得税率(%)	-45.9%	8.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-4.9	31.1	125.7	149.7	181.7
占营业收入比(%)	-0.9%	4.3%	11.0%	10.4%	9.9%
少数股东损益	0.4	0.0	-3.7	-4.4	-5.4
归属母公司净利润	-5.4	31.1	129.4	154.1	187.1
YOY(%)	-141.4%	677.6%	316.7%	19.1%	21.4%
EPS (元)	-0.01	0.05	0.21	0.25	0.30

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	-48.7%	33.4%	56.6%	25.8%	28.5%
营业利润	-145.7%	-153.8%	741.2%	21.7%	23.8%
净利润	-141.4%	677.6%	316.7%	19.1%	21.4%
获利能力					
毛利率(%)	28.7%	27.9%	31.2%	30.4%	29.5%
净利率(%)	-0.9%	4.3%	11.0%	10.4%	9.9%
ROE(%)	-0.4%	1.2%	4.8%	5.5%	6.4%
ROA(%)	1.8%	2.1%	4.1%	4.4%	4.9%
偿债能力					
流动比率	0.78	1.31	1.45	1.49	1.58
速动比率	0.25	0.59	0.63	0.76	0.74
资产负债率%	54.0%	36.2%	37.1%	41.4%	42.6%
营运能力					
总资产周转率	17.9%	17.8%	26.7%	30.1%	36.3%
应收账款周转天数	113.1	226.4	122.5	169.7	135.0
存货周转天数	478.8	391.8	355.7	338.3	357.6
每股指标 (元)					
每股收益	-0.01	0.05	0.21	0.25	0.30
每股净资产	-0.11	0.23	0.06	-0.01	0.36
估值比率					
P/E	-984.0	170.4	40.9	34.3	28.3
P/B	3.8	2.0	2.0	1.9	1.8

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	73.8	59.0	285.0	358.6	460.8
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	247.6	581.9	468.7	855.2	849.1
存货	510.5	563.6	764.7	925.7	1,272.1
其他流动资产	161.6	223.6	223.6	223.6	223.6
流动资产总额	993.5	1,428.1	1,742.1	2,363.1	2,805.5
固定资产净值	1,057.7	1,581.7	2,249.5	2,202.0	2,113.1
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	1,057.7	1,581.7	2,249.5	2,202.0	2,113.1
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	177.1	199.7	72.0	32.0	23.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	1,234.8	1,781.4	2,321.6	2,234.0	2,136.1
无形资产	219.2	292.6	261.2	229.9	198.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	58.2	43.0	39.8	36.6	33.3
资产总额	2,505.7	3,545.0	4,364.7	4,863.5	5,173.5
循环贷款	420.6	289.1	605.6	547.8	846.8
应付款项	827.0	772.3	564.1	1,011.0	898.4
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	30.3	30.2	30.2	30.2	30.2
流动负债	1,277.8	1,091.7	1,200.0	1,589.1	1,775.4
长期借款	100.0	142.7	142.7	142.7	142.7
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	1,648.9	1,477.8	1,586.1	1,975.2	2,161.6
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	(3.7)	(8.1)
股东权益	1,403.3	2,607.4	2,690.9	2,790.4	2,911.1
负债和股东权益	3,052.3	4,085.2	4,277.0	4,765.6	5,072.6

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	(4.9)	31.1	125.7	149.7	181.7
加: 少数股东损益	0.4	0.0	(3.7)	(4.4)	(5.4)
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	125.7	140.5	279.1	307.3	343.5
营运资金的变动	22.9	(134.2)	(408.7)	(236.5)	(620.2)
经营活动现金流	143.7	37.3	(3.9)	220.5	(95.0)
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(231.9)	(651.6)	(16.6)	(7.6)	(5.6)
投资活动现金流	(231.9)	(651.6)	(16.6)	(7.6)	(5.6)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	0.0	30.4	42.2	50.3
计入循环贷款前融资活动	(28.9)	(58.2)	(80.7)	(70.1)	(81.5)
循环贷款的增加(减少)	237.2	554.6	327.1	(69.3)	284.4
融资活动现金流	208.3	496.4	246.5	(139.4)	202.8
现金净变动额	118.5	(117.8)	226.0	73.6	102.2

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。