

制造+运营助力业绩高速增长，积极投入争做光伏弄潮儿

——拓日新能（002218）2016年中报点评

2016年08月25日

强烈推荐/首次

拓日新能

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
林劼	联系人	
	jaylin0256@163.com	010-66554034
史鑫	联系人	
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn	010-66554043

事件:

8月24日，拓日新能发布半年报，2016年上半年了实现合并营业收入6.41亿元，同比增长178.63%；实现归属于上市公司股东的净利润0.58亿元，同比增长381.18%；实现归属于上市公司股东扣非净利润为0.50亿元，同比增长782.47%。其中，公司二季度实现营业收入3.15亿元，同比增长258%，归属母公司净利润0.31亿元，同比增长484%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	110.27	141.99	87.96	172.63	325.41	325.35	315.33
增长率（%）	-78.78%	-37.17%	-19.07%	71.15%	195.11%	129.14%	258.51%
毛利率（%）	64.75%	33.38%	32.92%	27.49%	24.31%	26.06%	24.99%
期间费用率（%）	81.76%	29.90%	27.68%	17.28%	23.86%	18.26%	8.69%
营业利润率（%）	-26.49%	2.81%	2.91%	8.87%	-1.97%	7.54%	8.77%
净利润（百万元）	-15.27	6.79	5.30	18.46	0.51	27.25	30.95
增长率（%）	356.02%	50.88%	31.76%	925.07%	-103.32%	301.14%	483.73%
每股盈利（季度，元）	-0.03	0.01	0.01	0.03	0.00	0.04	0.05
资产负债率（%）	56.08%	38.38%	35.38%	33.90%	38.63%	39.39%	45.36%
净资产收益率（%）	-1.09%	0.26%	0.21%	0.71%	0.02%	1.03%	1.16%
总资产收益率（%）	-0.48%	0.16%	0.13%	0.47%	0.01%	0.63%	0.63%

观点:

➤ 抓住机遇随“潮”而动，半年报业绩高增长

报告期内, 公司业绩增长显著, 主要原因是公司抓住上半年光伏市场抢装潮机遇, 积极推进光伏产业链的开发、投资和建设, 光伏电站发电收入与组件销售大幅增长所致。另一方面, 公司已并网光伏电站项目在 2016 年上半年电费收入逐渐释放, 实现电费收入 1.25 亿元, 同比增长 164.93%, 为公司带来了良好的利润收益。

➤ 产能有序扩张, 销售大幅增长

公司积极优化升级自身工艺技术, 利用装备自制优势, 计划于年底前逐步实现组件 1GW 产能和光伏玻璃 2GW 产能, 其中上半年组件和玻璃销售大幅增长, 成为公司强劲的利润来源之一。公司陆续实现光伏应用产品向多样化、高端化的制造方向推进。预计下半年产能逐步释放和对外销售的增长, 将进一步增厚公司业绩。

➤ 持续推进电站建设, 全年业绩高增长可期

公司上半年继续推进光伏电站项目的开发与建设。截至 2016 年 6 月底, 公司已并网验收的光伏电站项目包括喀什瑞城一期 20MW、定边一期 50MW、岳普湖一期 20MW、定边二期 110MW 和青海拓日共和 20MW。下半年在持续开发地面电站的基础上, 将采用多渠道、多种合作模式开展电站项目开发, 尤其积极开拓光伏扶贫电站项目、分布式光伏电站项目。随着下半年国家不断推出改善限电措施, 公司电站运营业务收入将进一步增长。

➤ 研发、技改助推效益, 竞争力进一步增强

公司上半年继续加大对研发的投入力度, 上半年研发投入总额达到 4011.7 万元, 占营业收入 6.3%, 同比增长 42.31%。公司在光伏玻璃和晶体硅太阳能电池获得大量研发成果, 降低了公司生产成本, 提高了产品性能, 进一步增强了公司在光伏玻璃市场、太阳能电池市场的竞争力。随着光伏行业竞争格局加剧与业绩趋于分化, 公司有能力和新一轮行业洗牌中占据一席之地。

结论:

随着国家政策对光伏行业的持续倾斜和公司产能不断扩大, 公司组件产销和光伏电站运营收入未来空间广阔, 公司业绩进入快速增长轨道。我们预计公司 2016 - 2018 年的营业收入分别为 14.25 亿元、21.65 亿元和 28.33 亿元; 净利润分别为 1.25 亿元、1.97 亿元和 2.72 亿元; EPS 分别为 0.20 元、0.32 元和 0.44 元, 对应 PE 分别为 48.39、30.80 和 22.34, 首次覆盖给予公司“**强烈推荐**”评级。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1135	1584	2936	4362	5648	营业收入	546	728	1425	2165	2833						
货币资金	215	215	428	649	850	营业成本	389	525	1002	1477	1893						
应收账款	169	405	781	1186	1552	营业税金及附加	3	4	8	11	15						
其他应收款	40	80	157	238	311	营业费用	45	41	86	130	178						
预付款项	39	50	70	100	138	管理费用	70	84	143	216	283						
存货	511	564	1098	1618	2075	财务费用	59	50	51	110	156						
其他流动资产	162	224	363	511	645	资产减值损失	8.25	9.37	9.00	9.00	9.00						
非流动资产合计	2061	2665	2269	1973	1677	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
固定资产	1581.6	2249.5	#####	1770.0	1494.2	营业利润	-29	15	128	211	298						
无形资产	113	204	184	163	143	营业外收入	25.50	21.21	20.00	20.00	20.00						
其他非流动资产	38	11	0	0	0	营业外支出	0.18	2.60	2.00	2.00	2.00						
资产总计	3195	4248	5205	6335	7325	利润总额	-3	34	146	229	316						
流动负债合计	1321	1123	2504	3831	5093	所得税	2	3	20	32	44						
短期借款	421	289	1460	2289	3066	净利润	-5	31	125	197	272						
应付账款	244	259	549	809	1037	少数股东损益	0	0	0	0	0						
预收款项	16	70	141	250	391	归属母公司净利润	-5	31	125	197	272						
一年内到期的非流	30	30	30	30	30	EBITDA	264	400	475	617	750						
非流动负债合计	471	519	146	146	146	BPS (元)	-0.01	0.05	0.20	0.32	0.44						
长期借款	100	143	143	143	143	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
负债合计	1792	1641	2650	3977	5238	成长能力											
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-48.7%	33.38%	95.77%	51.90%	30.86%						
实收资本(或股本)	490	618	618	618	618	营业利润增长	-554%	-154%	728.4%	65.15%	41.08%						
资本公积	858	1934	1934	1934	1934	归母净利润增长	303.8%	57.11%	303.8%	57.11%	37.85%						
未分配利润	39	40	-186	-541	-1030	获利能力											
归属母公司股东权益	1403	2607	2495	2297	2026	毛利率(%)	28.70%	27.87%	29.68%	31.78%	33.17%						
负债和所有者权益	3195	4248	5144	6274	7264	净利率(%)	-0.91%	4.27%	8.80%	9.10%	9.59%						
现金流量表			单位:百万元					总资产净利润(%)					-0.17%	0.73%	2.41%	3.11%	3.71%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)					-0.38%	1.19%	5.03%	8.58%	13.41%		
经营活动现金流	143	38	-447	-94	131	偿债能力											
净利润	-5	31	125	197	272	资产负债率(%)	56%	39%	52%	63%							
折旧摊销	233.16	334.82	0.00	296.20	296.20	流动比率	0.86	1.41	1.17	1.14	1.11						
财务费用	59	50	51	110	156	速动比率	0.47	0.91	0.73	0.72	0.70						
应收账款减少	0	0	-376	-405	-366	营运能力											
预收帐款增加	0	0	71	108	142	总资产周转率	0.19	0.20	0.30	0.38	0.42						
投资活动现金流	-232	-652	90	-9	-9	应收账款周转率	2	3	2	2	2						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.03	2.89	3.53	3.19	3.07						
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.01	0.05	0.20	0.32	0.44						
筹资活动现金流	208	496	569	325	78	每股净现金流(最新)	0.24	-0.19	0.34	0.36	0.32						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.87	4.22	4.04	3.72	3.28						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	128	0	0	0	P/E	-982.00	196.40	48.39	30.80	22.34						
资本公积增加	-11	1076	0	0	0	P/B	3.43	2.33	2.43	2.64	3.00						
现金净增加额	119	-117	213	222	200	EV/EBITDA	19.52	15.80	15.33	12.77	11.28						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

林劼

清华大学材料学硕士，新能源行业研究员，目前研究重点主要覆盖光伏、储能等板块。

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。