



增发项目巩固行业龙头地位

——拓日新能(002218)调研简报

研究报告

拓日新能 (002218.SZ)

所属行业: 电力设备
行业评级: 推荐

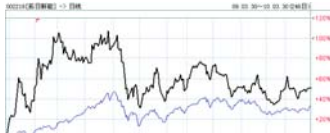
股价数据

| | |
|-----------|-------------|
| 12个月区间(元) | 24.10-24.27 |
| 最新收盘价(元) | 24.27 |

股本结构

| | |
|----------|-------|
| 总市值(亿元) | 69.90 |
| 流通市值(亿元) | 17.47 |
| 总股本(亿股) | 2.88 |
| 流通A股(亿股) | 0.72 |
| 流通B股(亿股) | |

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部
联系人: 冯超
Tel: (8621) 58306455
Email: chao_txwd@yahoo.cn

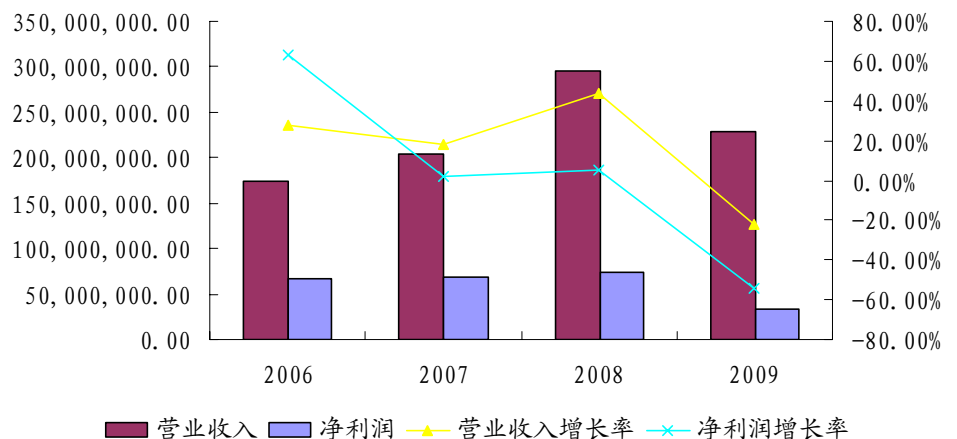
分析师: 傅苏
(执业证书编号: S0740208100090)

事件: 我们于近日对拓日新能进行了实地调研, 与公司高管进行了沟通。

1、公司的价值在于产业链一体化。公司子公司乐山新天源太阳能电力有限公司已经全面拉通从晶棒拉制、切片到电池芯片各个环节, 实现了晶体硅电池 75MW、晶棒拉制 35MW 的产能规模。非晶硅电池方面已经完成了从导电玻璃钢化、非晶硅镀膜及组件制造的过程, 正在建设中的陕西渭南 150MW 非晶硅电池生产线打通了薄膜电池产业链上游的光伏太阳能电池以及下游的薄膜光伏电池应用, 从砂到电一体化, 即石英砂制造、光伏太阳能玻璃制造、在线导电玻璃制造直至太阳电池组件。公司在薄膜电池钢化方面取得了巨大成绩, 目前是世界上唯一一家能够钢化薄膜电池的企业。

2、太阳能光伏发电行业在 2009 年遭遇了较大的打击, 石油价格下跌导致对新能源的需求大为降低, 哥本哈根会议的无疾而终也给新能源行业未来的发展前景罩上了一层阴影, 光伏行业的盈利遭到挑战。拓日新能 2009 年晶体硅太阳能电池组件销量为 7.83MW, 比 2008 年增长 54.13%, 非晶硅太阳电池组件及应用产品销量为 17.6MW, 同比增长了 34.53%。但是公司营业收入却同比下降了 21.77%, 这主要是因为电池组件价格的下降。以硅片价格为例, 公司 2008 年 125*125mm 硅片价格为 48-51 元/片, 而 2009 年仅为 15-16 元/片。需求下降使得产业链上各主要产品的价格大幅下降, 毛利被快速压缩。另外去年拓日新能子公司建设动用了大量的人力、物力和财力, 管理费用上升, 但子公司的效益并未发挥, 母公司的建设和长时间的搬迁也对公司的效益产生了影响。

图 1: 拓日新能收入和利润增长表现图



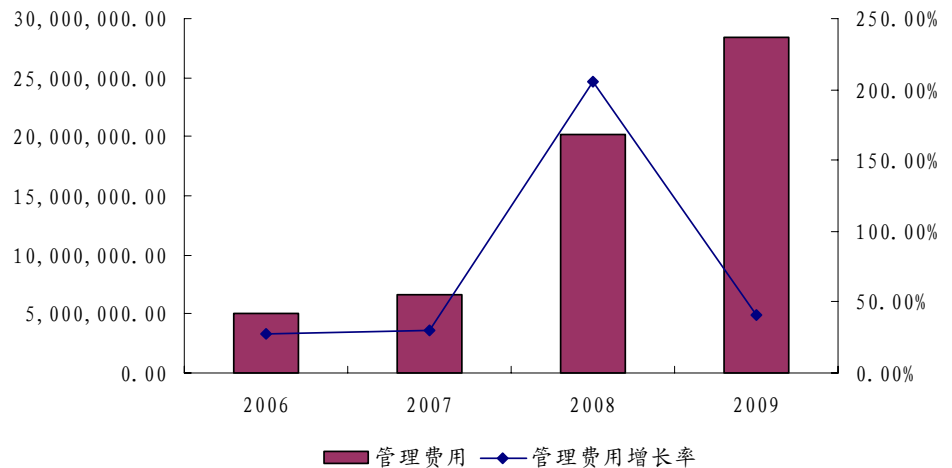
资料来源: wind, 齐鲁证券研究所

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



图 2: 拓日新能历年管理费用增长情况



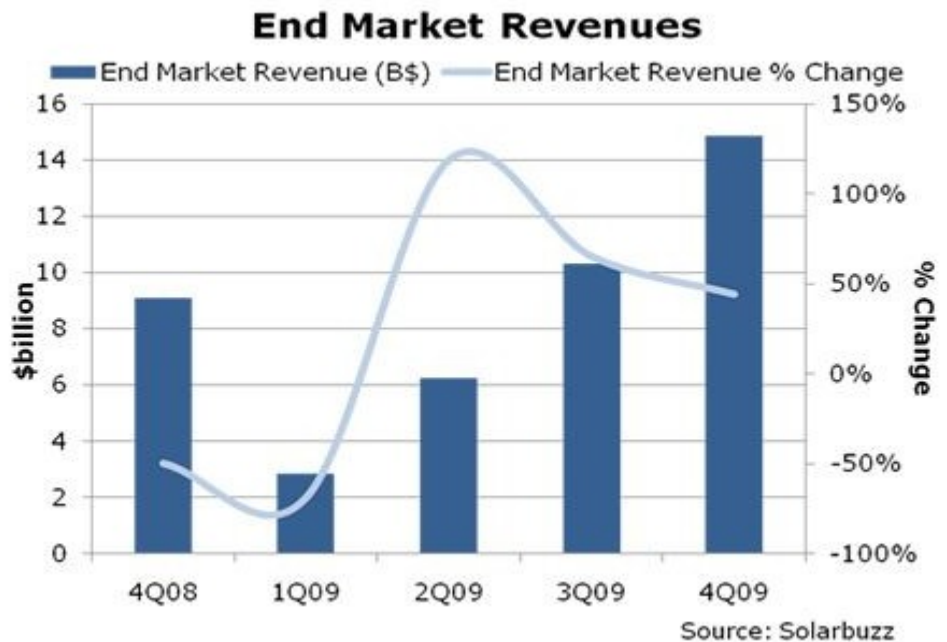
资料来源: wind, 齐鲁证券研究所

3、政策仍然是影响太阳能光伏行业的最主要变量。依靠成本下降从而降低发电成本目前几乎没有可能。2009年3月23日,财政部、建设部发布了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》和《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》,支持开展光电建筑应用示范、实施“太阳能屋顶计划”、城市光电建筑一体化应用、农村及偏远地区建筑光电利用等给予定额补助,2009年补助标准原则上定为20元/Wp。另外金太阳工程重点扶持用电侧并网光伏,对并网光伏发电项目,原则上按光伏发电系统及其配套输配电工程总投资的50%给予补助;其中偏远无电地区的独立光伏发电系统按总投资的70%给予补助;对于光伏发电关键技术产业化和基础能力建设项目,主要通过贴息和补助的方式给予支持。据了解,如果无上述补助,拓日新能的几个项目将无法实施。公司乐山子公司500KWP光伏建筑一体化太阳能光电建筑应用示范项目通过国家财政部、建设部审批,并获得850万元的财政补助。另外,公司申报的“蒲城10MW大型并网光伏电站项目”获得国家金太阳示范工程财政补助的批复,获财政补助资金7000万元。

4、根据Solarbuzz预测,世界范围内光伏行业在2010年2季度将迎来大幅增长,预计达到4GW。这一趋势在2009年末已经确立,2009年4季度光伏行业收入同比增长了63%,环比增长44%,终端需求较为旺盛,达到2.9GW。虽然德国的补贴政策在削弱,但是去年4季度52%的市场需求在德国。Solarbuzz预计光伏组件产量在一季度增长7%,而二季度达到19%,其中薄膜电池产量将占上半年出货量的17%。需求的增长将使得组件价格下降趋势得到遏制,有利于行业盈利水平提高。



图 3: 2009 年光伏行业效益季度增长图



资料来源: solarbuzz, 齐鲁证券研究所

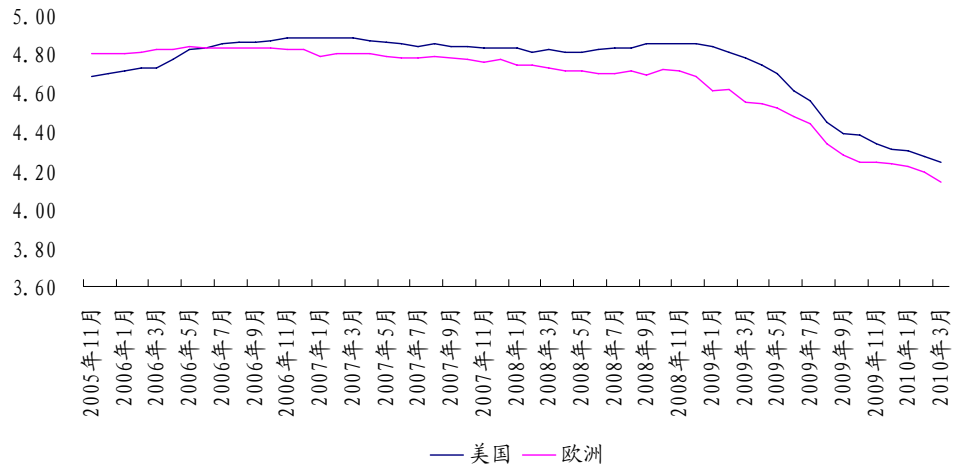
4、我们较为看好陕西渭南非晶硅项目，建成投产后，公司非晶硅电池将整体达到年产 175MW 的生产能力，稳居市场龙头地位。该项目预计年销售收入达 108000 万元。

表 1: 陕西渭南项目财务指标

| 内容 | 指标 |
|------------------|--------------|
| 税前财务内部收益率 (FIRR) | 20.86% |
| 年销售收入 | 108000.00 万元 |
| 年利税 | 14000.00 万元 |
| 税前财务净现值 (FNPV) | 53097.27 万元 |
| 总投资收益率 (ROI) | 17.43% |
| 项目资本金净利润率 (ROE) | 13.20% |
| 税前投资回收期 (静态) | 5.74 年 |

资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

5、拓日新能在行业内最大的竞争优势在于设备完全自主建设，工艺完全自主设计。设备自主建设能够降低产品成本，而且在后续维修方面具有优势，重新设计业较为简单。据了解，公司非晶硅组件价格能够做到 5 元/瓦，相比起多晶硅 20 元/瓦左右的价格具有相当的优势。根据 solarbuzz 统计，截至到 2010 年 3 月，美国光伏组件价格约为 4.24 美元/瓦。


图 4: 美国和欧洲光伏组件价格指数


资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

6、玻璃是太阳能电池的重要载体, 公司正在研发自洁玻璃, 如果在该领域有重大突破, 必将对其产品有极大的提升作用, 我们将密切关注这一进程。

盈利预测

| 利润表 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 204.80 | 294.77 | 229.37 | 295.89 | 369.86 | 517.80 |
| 减: 营业成本 | 118.58 | 189.27 | 151.88 | 189.37 | 240.41 | 331.39 |
| 营业税金及附加 | 0.74 | 0.59 | 0.48 | 0.62 | 0.77 | 1.08 |
| 营业费用 | 4.34 | 7.23 | 8.48 | 10.94 | 13.68 | 19.15 |
| 管理费用 | 6.63 | 20.24 | 28.47 | 36.72 | 45.90 | 64.26 |
| 财务费用 | 0.76 | -5.82 | 2.75 | -1.55 | -4.41 | -5.38 |
| 资产减值损失 | 2.69 | 6.78 | 0.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加: 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 71.05 | 76.48 | 36.71 | 59.79 | 73.50 | 107.30 |
| 加: 其他非经营损益 | 3.27 | 10.34 | 2.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 74.33 | 86.82 | 39.42 | 59.79 | 73.50 | 107.30 |
| 减: 所得税 | 4.99 | 13.77 | 6.08 | 8.97 | 11.03 | 16.09 |
| 净利润 | 69.33 | 73.04 | 33.34 | 50.82 | 62.48 | 91.20 |
| 减: 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 69.33 | 73.04 | 33.34 | 50.82 | 62.48 | 91.20 |
| 每股收益 | 0.24 | 0.25 | 0.12 | 0.18 | 0.22 | 0.32 |

资料来源: 齐鲁证券研究所



投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|----|------|--------------------------------|
| 公司 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间 |
| | 中性 | 预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间 |
| | 回避 | 预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上 |
| 行业 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数 |

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

