

拓日新能 (002218): 全球金融危机影响需求 09 年增长有限

中性 (维持)

元器件行业

当前股价: 21.61 元

报告日期: 2009 年 3 月 27 日

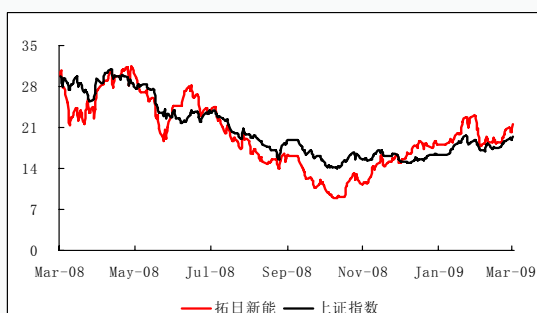
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	205	295	332	446
(+/-)	18.1%	43.9%	12.6%	34.3%
营业利润	71	76	84	111
(+/-)	6.0%	7.6%	9.2%	33.3%
归属母公司净利润	69	73	80	105
(+/-)	2.4%	5.4%	8.8%	32.5%
每股收益 (元)	0.58	0.39	0.41	0.55
市盈率 (倍)	37	55	52	39

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	19,200/4,800
流通市值 (亿元)	10.37
每股净资产 (元)	3.52
资产负债率 (%)	11.17

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊 组长: 邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 2.95 亿元, 同比增长 43.9%; 营业利润 7,648 万元, 同比增长 7.6%; 归属于母公司净利润 7,304 万元, 同比增长 5.4%; 基本每股收益 0.39 元。年度利润分配预案为每 10 股转增 5 股和派现 0.35 元 (含税)。
- 晶体硅太阳能业务的爆发式增长拉动了收入快速增长。2008 年公司非晶硅太阳能电池和太阳能电池应用产品收入分别增长 19% 和 16%, 各占营业收入的 31% 和 40%; 而同期晶体硅太阳能电池收入增长高达 222%, 占主营业务收入的比重由 12.7% 提高至 28.5%, 成为公司又一权重产品。目前, 公司正在乐山建设硅片至晶体硅太阳能电池生产线, 将在 1~2 年内逐步投产, 随着产能释放, 未来公司晶体硅太阳能业务仍将保持高速增长态势。同时, 晶体硅太阳能业务拉低了公司综合毛利率。2008 年, 非晶硅和电池应用产品的毛利率表现平稳, 均保持在略高于 46% 的高位水平, 充分体现出了公司在非晶硅太阳能电池业务方面的竞争优势; 但在晶体硅太阳能电池业务方面, 由于 2008 年多晶硅价格居高不下导致成本高企, 其毛利率同比下降 6.4 个百分点至 8.9%。2008 年, 公司综合毛利率下降了 6.2 个百分点至 35.9%。预计未来公司晶体硅太阳能业务收入占比将继续提高, 由于其毛利率处于较低水平, 未来公司综合毛利率水平降有所降低。
- 报告期内, 公司的薪酬改革及乐山子公司的开办费用使得管理费上升 3.6 个百分点至 6.9%, 期间费用率上升 1.6 个百分点至 7.4%。同时, 2008 年已过税费减半期, 实际所得税率由 6.7% 上升到 15.9%。综合毛利率下降、管理费用率和实际税率上升, 导致了净利润增速远低于收入增速。
- 全球金融危机导致全球金融系统减少了对光伏产业的资金支持, 全球光伏产业需求受到了严重影响, 预计 09 年全球光伏产业收入甚至可能出现负增长。公司产品主要出口国际市场, 2008 年出口占比超过了 90%, 在国际太阳能光伏市场低迷的情况下, 公司面临的经营形势不容乐观。在国内, 3 月 26 日国家财政部推出了“太阳能屋顶计划”, 这将加大对非晶硅薄膜电池的需求, 公司非晶硅太阳能薄膜电池业务将受益。但由于公司受国际市场的影响很大, 总体上我们预计公司 09 年业绩增长将较为有限。
- 我们预计公司 2009、2010 年基本每股收益分别为 0.41 元和 0.55 元, 按 2009 年 3 月 26 日收盘价 21.61 元计算, 动态 PE 分别为 52 倍和 39 倍, 估值偏高, 维持公司“中性”评级。

附：拓日新能（002218）盈利预测表

（单位：万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	17,344	20,480	29,477	33,200	44,600
营业收入增长（%）	28.07%	18.08%	43.93%	12.63%	34.34%
主营业务毛利率（%）	43.27%	42.10%	35.79%	34.34%	34.53%
二、营业总成本	10,641	13,374	21,830	24,850	33,470
营业成本	9,839	11,858	18,927	21,800	29,200
营业税金及附加	61	74	59	100	120
资产减值损失	9	269	678	0	0
期间费用	732	1,173	2,166	2,950	4,150
其中：销售费用	212	434	723	750	950
管理费用	511	663	2,024	2,100	2,600
财务费用	10	76	-582	100	600
期间费用率（%）	4.22%	5.73%	7.35%	8.89%	9.30%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	6,702	7,105	7,648	8,350	11,130
营业利润增长（%）	49.21%	6.01%	7.63%	9.18%	33.29%
营业利润率（%）	38.64%	34.69%	25.94%	25.15%	24.96%
加：营业外收入	545	328	1,056	1000	1200
减：营业外支出	1	0	22	0	0
四、利润总额	7,246	7,433	8,682	9,350	12,330
利润总额增长（%）	61.41%	2.57%	16.80%	7.70%	31.87%
减：所得税	476	499	1,377	1,400	1,800
实际所得税率（%）	6.56%	6.72%	15.86%	14.97%	14.60%
五、净利润	6,771	6,933	7,304	7,950	10,530
净利润增长（%）	63.02%	2.40%	5.35%	8.84%	32.45%
其中：归属母公司所有者净利润	6,771	6,933	7,304	7,950	10,530
母公司净利润增长（%）	63.02%	2.40%	5.35%	8.84%	32.45%
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益（元/股）	1.35	0.58	0.39	0.41	0.55
每股净资产（元/股）	2.81	1.62	3.52	3.93	4.48
净资产收益率（%）	48.21	35.59	10.80	10.53	12.24

资料来源：公司公告、天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002