

拓日新能 (002218.SZ) 太阳能行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价 (人民币): 27.31 元

目标(人民币): 32.50 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

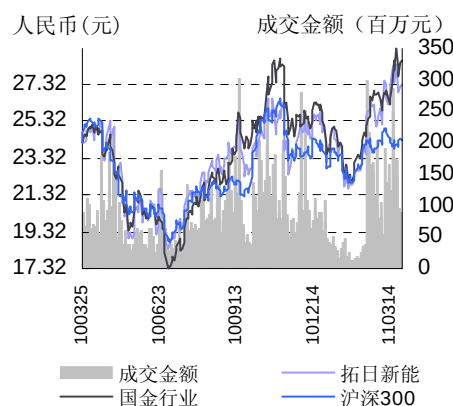
已上市流通 A 股(百万股)	281.23
----------------	--------

总市值(百万元)	8,916.72
----------	----------

年内股价最高最低(元) 28.51/18.39

沪深 300 指数 3264.93

中小板指数 7412.24



相关报告

1.《化技术能力为成本优势,厚积薄发的光伏新秀》, 2011.3.8

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.116	0.334	0.736	1.297	1.681
每股净资产(元)	2.45	2.74	5.53	6.70	8.33
每股经营性现金流(元)	0.22	0.16	0.45	0.30	0.94
市盈率(倍)	210.59	73.54	36.87	20.93	16.16
行业优化市盈率(倍)	89.97	89.97	89.97	89.97	89.97
净利润增长率(%)	-54.35%	188.73%	149.77%	76.18%	29.53%
净资产收益率(%)	4.73%	12.18%	13.32%	19.36%	20.17%
总股本(百万股)	288.00	288.00	326.50	326.50	326.50

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2010 年公司位于深圳、陕西、乐山的三大生产基地逐步建成投产，全年实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 156%；实现净利润 0.96 亿元，同比增长 188.73%，业绩进入快速释放期。

经营分析

■ **产业链垂直一体化和装备、原材料自制为公司带来显著成本优势：**公司 2010 年主营业务毛利率和净利率分别达到 34.8%和 16.4%，均显著高于同类企业水平（见图表 1），突出的成本优势、装备自制所带来的低成本扩张能力是公司长期发展重要的核心竞争力，并将使公司在未来行业发生波动甚至洗牌时，立于相对优势的地位。

■ “国内三大生产基地 + 国外三大销售子公司”的战略布局基本形成：除深圳总部外，公司位于四川乐山的 200MW 晶体硅组件生产基地和位于陕西的 150MW 非晶硅薄膜组件基地均已完成基础建设，产能开始逐步释放，预计今年下半年即可完全达产；位于德国、乌干达、美国的海外销售子公司也已完成布局。

■ **光伏玻璃和平板式太阳能热水器有望成为公司新的利润增长点：**该两项产品是公司 2010 年开始销售的新产品，公司正大力扩建光伏玻璃生产线，扣除自用部分外，对外销售光伏玻璃将是公司 2011 年利润的重要来源；平板式太阳能热水器目前销售规模较小，但未来具有爆发式增长的潜力。

盈利调整

■ 我们维持对公司的盈利预测不变：2011/12 年 EPS 分别为 0.74, 1.30 元。

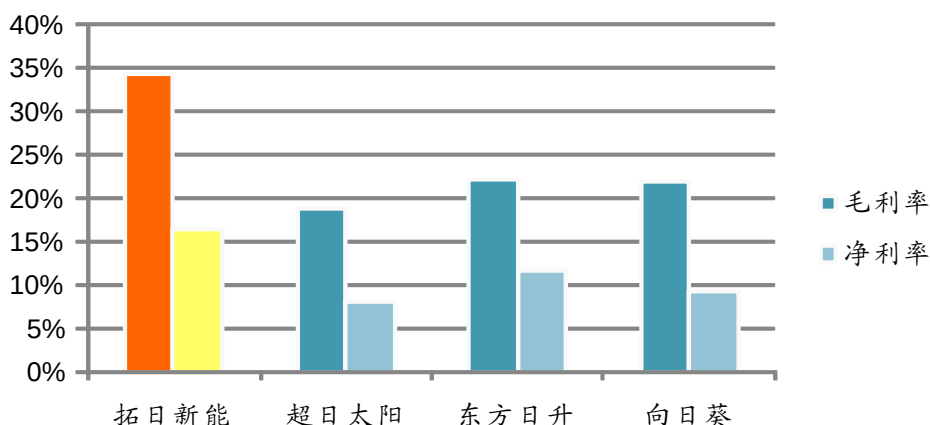
投资建议

■ 基于我们对光伏组件价格大幅下跌将引发行业洗牌的判断，我们建议投资具有成本优势和低成本扩张能力的产业链垂直整合型光伏企业，给予公司 25x12PE，对应目标价 32.50 元，维持“买入”建议。

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130210010307
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥 联系人
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

图表1: 公司 2010 年毛利率、净利率均显著高于 A 股同类企业



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 分项目销售预测

产品	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
晶体硅组件 (乐山)						
销量 (MW)	5	8	35	100	200	300
单价 (元/W)	16.44	10.68	10.40	9.40	8.00	7.20
销售收入 (万元)	8,352	8,365	36,142	94,000	160,000	216,000
毛利率	8.86%	20.15%	35.09%	25.00%	22.00%	20.00%
毛利占比	7.04%	21.83%	62.41%	53.89%	45.17%	41.46%
非晶硅组件 (陕西+深圳)						
销量 (MW)	10	13	17	50	120	200
单价 (元/W)	9.16	8.02	7.70	6.80	5.60	5.00
销售收入 (万元)	9,160	10,421	12,823	34,000	67,200	100,000
毛利率	47.39%	37.08%	34.81%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利占比	41.29%	50.05%	21.97%	23.39%	25.87%	28.79%
光伏玻璃 (陕西)						
产能 (万平方米)				650	1,650	2,400
对外销量 (万平方米)				350	970	1,300
单价 (元/平方米)				54.00	50.00	50.00
销售收入 (万元)			3,215	18,900	48,500	65,000
毛利率			38.23%	38.00%	38.00%	38.00%
毛利占比			6.05%	16.47%	23.65%	23.71%
太阳能应用产品及电站						
总收入 (万元)	11,771	4,121	5,874	8,223	12,335	18,503
毛利率	46.15%	52.67%	32.36%	32.00%	32.00%	32.00%
毛利占比	51.67%	28.12%	9.35%	6.03%	5.07%	5.68%
平板式太阳能热水器						
总收入 (万元)			310	620	1,239	2,478
毛利率			14.13%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利占比			0.22%	0.21%	0.24%	0.36%
收入合计 (万元)	29,282	22,907	58,364	155,743	289,274	401,981
综合毛利率	35.90%	33.70%	34.82%	28.00%	26.94%	25.92%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	2
买入	0	1	2	3	4
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.75	1.75	1.80

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-08	买入	27.23	27.94 ~ 32.58

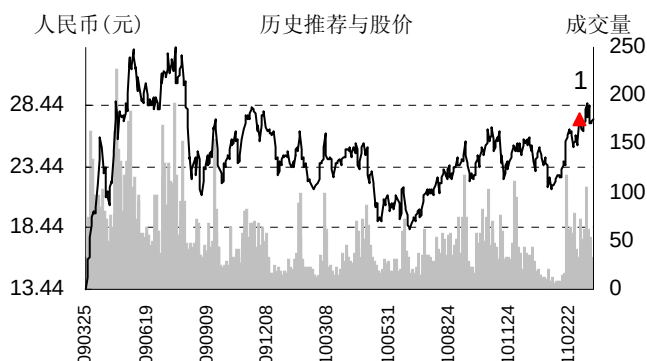
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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多种金融服务。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室