

逆境中继续显成本优势

——拓日新能（002218）一季报点评

要点：

- **业绩数据：**公司一季度实现营业收入 1.05 亿元，同比增长 33.55%，净利润 1941 万元，同比增长 33.53%，每股收益 0.06 元。业绩基本符合预期。
- **高毛利依旧，显著高于行业水平：**一季度公司产品综合毛利率高达 42%，延续了去年 4 季度的水平，也大大高于同行业其它公司（超日太阳一季度毛利率 16.7%，东方日升毛利率 15.08%），在下游组件价格持续下滑的情况下公司仍然能够保持高毛利得益于公司完整的产业链和主要设备的自行研制带来的强大的成本控制能力。
- **规模仍然较小，近两年会有快速增长：**公司增发已经完成，未来将继续“深圳、陕西、乐山”三大基地的建设。2010 年底产能仍不足 100MW，规模偏小，未来两年三地建设完成，总共约 200MW 非晶硅和 200MW 晶硅组件产能能够释放，产量将大幅增长。
- **看好公司产品在分布式发电领域的应用：**公司从薄膜产品起家，在非晶硅薄膜电池领域造诣较深。薄膜电池除适用于大型光伏电站，其弱光发电、透光性等特点决定了其做光伏幕墙更为合适。福岛核电事件、国内风电基地脱网事故，使得分布式能源的重要性凸显，未来有望获政策力挺，而对可再生能源建筑的支持政策已经出台。作为薄膜行业的先行者和国内技术龙头之一，公司的产品已经远销海外，欧洲许多大型超市都是公司的客户。我们看好其产品在分布式发电和 BIPV 领域的应用。
- **机构持股：**长信两只基金增仓 200 万股，华夏中小板指数基金小幅加仓。
- **盈利预测与投资建议：**维持公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.62 元和 0.99 元，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**光伏行业政策变动、组件价格继续下降、上游材料价格波动

报告日期：2011 年 4 月 22 日

分析师

徐超 执业证书编号 S1070210020009
(86-10) 88366060-8711

✉ xuc@cgws.com

张霖 执业证书编号 S1070209040317
(86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

联系人

熊杰 从业证书编号 S1070111030013
(86-10) 88366060-8838

✉ xiongj@cgws.com

投资评级：推荐（维持）

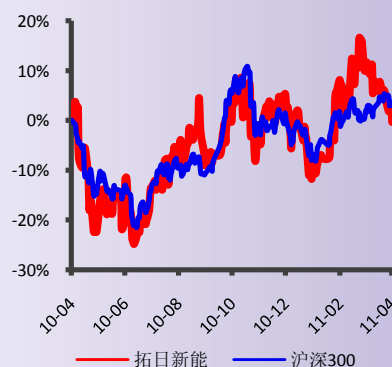
市场数据 当前股价：25.07 元

总市值（亿元）	81.85
流通市值（亿元）	47.0
总股本（万股）	32650
流通股本（万股）	18748
12 个月最高/最低	29.2/17.29

公司盈利预测（万元）

	2010A	2011E	2012E
营业收入	588	1355	2105
(+/-%)	156.2%	130.6%	55.4%
净利润	96	202	325
(+/-%)	188.7%	109.7%	60.9%
摊薄每股收益	0.33	0.62	0.99
PE	75.0	40.6	25.2

股价表现图



独立声明

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，特此声明。

利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	588	1355	2105	3225	成长性				
营业成本	385	950	1468	2276	营业收入增长	156.2%	130.6%	55.4%	53.2%
销售费用	19	43	66	102	营业成本增长	153.7%	146.6%	54.5%	55.0%
管理费用	51	108	168	258	营业利润增长	201.0%	107.7%	63.0%	47.4%
财务费用	17	12	9	9	利润总额增长	197.5%	102.5%	60.9%	46.4%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	188.7%	109.7%	60.9%	46.4%
营业利润	110	229	374	551	盈利能力				
营业外收支	7	8	8	8	毛利率	34.4%	29.9%	30.3%	29.4%
利润总额	117	237	382	559	销售净利率	16.4%	14.9%	15.4%	14.7%
所得税	21	36	57	84	ROE	12.2%	11.3%	15.4%	18.4%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	10.9%	14.7%	17.5%	19.7%
净利润	96	202	325	476	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
流动资产	586	1527	1859	2513	管理费用/营业收入	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
货币资金	132	869	839	939	财务费用/营业收入	2.9%	0.9%	0.4%	0.3%
应收帐款	38	135	211	323	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	0	0	所得税/利润总额	17.9%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	279	190	294	455	应收帐款周转率	17.5%	15.7%	12.2%	12.1%
非流动资产	788	1043	1227	1345	存货周转率	1.7%	4.1%	6.1%	6.1%
固定资产	688	947	1135	1257	流动资产周转率	1.2%	1.3%	1.2%	1.5%
资产总计	1373	2570	3086	3858	总资产周转率	0.5%	0.7%	0.7%	0.9%
流动负债	423	630	821	1118	偿债能力				
短期借款	280	280	280	280	资产负债率	42.5%	30.8%	31.8%	33.1%
应付款项	184	453	699	1084	流动比率	1.39	2.43	2.26	2.25
非流动负债	161	161	161	161	速动比率	0.73	2.12	1.91	1.84
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	583	790	981	1278	EPS	0.33	0.62	0.99	1.46
股东权益	790	1780	2104	2580	每股净资产	2.74	5.45	6.45	7.90
股本	288	327	327	327	每股经营现金流	0.16	0.76	0.68	0.92
留存收益	502	1453	1778	2254	每股经营现金/EPS	0.5	1.2	0.7	0.6
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	1373	2570	3086	3858		2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表（百万元）					PE	75.0	40.6	25.2	17.2
经营活动现金流	45	249	221	300	PEG	0.90	0.67	0.54	-
其中营运资本减少	-113	2	-170	-258	PB	9.1	4.6	3.9	3.2
投资活动现金流	-212	-300	-250	-200	EV/EBITDA	3.15	1.77	1.13	0.79
其中资本支出	-334	-300	-250	-200	EV/SALES	87.25	38.56	24.82	16.20
融资活动现金流	158	788	0	0	EV/IC	0.42	0.31	0.24	0.19
净现金总变化	-13	737	-29	100	ROIC/WACC	1.28	1.73	2.06	2.32
					REP	0.32	0.18	0.12	0.08

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所



研究员介绍:

徐 超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

张 霖: 金融学博士, 2006年加入长城证券, 任电力-新能源行业分析师。

熊 杰: 中科院管理学硕士, 2010年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>