

投资评级：推荐（维持）

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

竺艺 0755-83753659

Email:yzyu@cgws.com

从业证书编号:S1070115060007

市场数据

目前股价	9.83
总市值（亿元）	60.77
流通市值（亿元）	59.75
总股本（万股）	61,817
流通股本（万股）	60,786
12 个月最高/最低	12.37/6.80

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1346.8	1750.8	2101.0
(+/-%)	85.0%	30.0%	20.0%
净利润	148.0	173.7	186.7
(+/-%)	376.5%	17.3%	7.5%
摊薄 EPS	0.24	0.28	0.30
PE	41.06	34.99	32.54

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

业绩高增长持续，EPC 成为新增长点

——拓日新能（002218）公司调研简报

投资建议

半年报业绩预测显示高增长，EPC 项目有望成为新的增长点，下半年将发力分布式光伏项目。在手 220MW 并网电站，贡献稳定营收。预计公司 2016 年-2018 年的 EPS 分别为 0.24 元、0.28 元、0.30 元，对应 PE 为 41X、34X、32X，维持推荐评级。

投资要点

- **半年报业绩预测高增长：**公司一季报显示对于今年 1-6 月的盈利预测为 5600 万-6200 万，同比变动幅度为 362.97%-512.57%，与一季报同比 301.14% 的净利增幅吻合。半年报预测的业绩增幅将进一步保障全年业绩高增长。
- **EPC 业务有望成为新的增长点：**公司将利用自身行业资源与数年的光伏电站建设经验开始发展光伏电站 EPC 项目，预计 EPC 项目有望成为公司今后发展的新增长点。
- **下半年发力分布式光伏：**630 之后，公司在下半年将大力发展不受配额限制、消纳和补贴情况较好的分布式光伏项目及光伏扶贫项目，并进一步促进公司组件产品的销售。
- **在手 220MW 并网电站，贡献稳定营收：**截止 2016 年 6 月 30 日，公司已拥有 220MW 并网光伏电站。当前，新疆、青海等地的光伏限电情况已较 2015 年四季度有所缓解。已并网的光伏电站将每年产生超 2 亿元营收，为公司未来的发展提供稳定的现金流。
- **风险提示：**光伏补贴降低；应收账款风险；市场系统性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	546	728	1347	1751	2101	成长性					
营业成本	389	525	916	1199	1460	营业收入增长	-48.7%	33.4%	85.0%	30.0%	20.0%
销售费用	45	41	81	107	130	营业成本增长	-56.8%	34.9%	74.4%	31.0%	21.8%
管理费用	70	84	135	179	221	营业利润增长	-554.4%	-153.8%	910.9%	19.3%	8.3%
财务费用	59	50	43	61	68	利润总额增长	-120.3%	-1105.9%	411.3%	17.3%	7.5%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	-141.4%	677.6%	376.5%	17.3%	7.5%
营业利润	-29	15	156	186	202	盈利能力					
营业外收支	25	19	18	18	18	毛利率	28.7%	27.9%	32.0%	31.5%	30.5%
利润总额	-3	34	174	204	220	销售净利率	-0.9%	4.3%	11.0%	9.9%	8.9%
所得税	2	3	26	31	33	ROE	-0.4%	1.2%	5.7%	6.6%	7.1%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	1.3%	3.0%	5.5%	5.1%	5.7%
净利润	-5	31	148	174	187	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	8.2%	5.6%	6.0%	6.1%	6.2%
流动资产	994	1428	2908	3141	4111	管理费用/营业收入	12.8%	11.5%	10.0%	10.2%	10.5%
货币资金	74	59	269	350	420	财务费用/营业收入	10.8%	6.8%	3.2%	3.5%	3.2%
应收和预付款项	169	452	697	796	995	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	39	50	105	98	149	所得税/利润总额	-45.9%	8.8%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	511	564	1472	1527	2124	应收账款周转率	3.23	1.61	1.93	2.20	2.11
非流动资产	2059	2657	2508	2272	2025	存货周转率	0.76	0.93	0.62	0.79	0.69
固定资产	1781	2322	2236	2031	1815	流动资产周转率	0.72	0.37	0.57	0.63	0.55
资产总计	3052	4085	5416	5413	6136	总资产周转率	0.18	0.18	0.25	0.32	0.34
流动负债	1278	1092	2419	2412	3131	偿债能力					
短期借款	421	289	1328	1185	1650	资产负债率	54.0%	36.2%	51.8%	51.7%	57.3%
应付和预收款项	291	473	860	885	1239	流动比率	0.78	1.31	1.20	1.30	1.31
非流动负债	371	386	386	386	386	速动比率	0.25	0.59	0.50	0.58	0.56
长期借款	100	143	143	143	143	每股指标 (元)					
负债合计	1649	1478	2805	2798	3517	EPS	-0.01	0.05	0.24	0.28	0.30
股东权益	1403	2607	2611	2614	2618	每股净资产	2.27	4.22	4.22	4.23	4.24
股本	490	618	618	618	618	每股经营现金流	0.19	-0.19	0.34	0.13	0.11
留存收益	56	55	59	62	66	每股经营现金/EPS	-21.85	-3.77	1.42	0.47	0.38
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	3052	4085	5416	5413	6136	PE	-1130.02	195.63	41.06	34.99	32.54
现金流量表					(百万)	PEG	2.70	2.39	0.48	1.17	1.63
经营活动现金流	143	38	-458	537	-64	PB	4.33	2.33	2.33	2.32	2.32
其中营运资本减少	-526	621	152	241	251	EV/EBITDA	11.13	8.35	4.51	3.47	2.89
投资活动现金流	-232	-652	-185	-85	-85	EV/SALES	29.55	28.95	13.61	12.55	12.67
其中资本支出	667	72	200	100	100	EV/IC	9.77	8.94	5.60	4.23	3.75
融资活动现金流	208	496	853	-371	218	ROIC/WACC	2.77	2.14	1.85	1.88	1.78
净现金总变化	119	-117	210	81	70	REP	0.01	0.03	0.04	0.04	0.04

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

竺艺: 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司 (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任何其它任何用途。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。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

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。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 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 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>