

行业评级:

电力设备 II	增持 (维持)
新能源 II	增持 (维持)

弓永峰 执业证书编号: S0570515020002
 研究员 010-56793960
 gongyongfeng@htsc.com

何昕 执业证书编号: S0570515050001
 研究员 010-56793947
 hexin6573@htsc.com

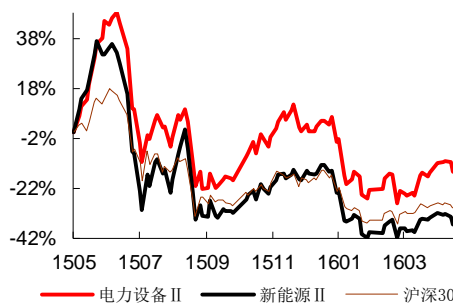
李轶奇 021-28972087
 联系人 liyiqi@htsc.com

丁宁 010-56793941
 联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1《新能源 II/电力设备 II:煤电企业非水新能源发电比例目标 15%》2016.05
- 2《林洋能源(601222):光伏业务发力, 16年并网电站或将提速》2016.04
- 3《国电南瑞(600406):业绩持续向好, 国改预期强烈》2016.04

行业走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

浅析 15%非水可再生能源发电指标影响

能源局计划 2020 年燃煤发电企业非水可再生能源发电比例达到 15%

国家能源局近日下发征求意见函, 计划到 2020 年各燃煤发电企业非水可再生能源发电量与火电发电量比重重要达到 15%以上。并将按年度分解落实考核指标, 同时对没有完成配额要求的燃煤发电企业, 责令在规定期限内完成要求, 逾期仍未完成将取消该发电企业的发电业务许可证。可再生能源配额制是政府对发电企业制定的强制性可再生能源完成目标, 该制度在海外早已有先例, 我国此前有规划 2020 年风电、光伏装机目标分别为 200GW 和 150GW, 以及 2020 年实现全国非化石能源占一次消费能源比例达到 15%, 但是针对燃煤企业的可再生能源规划目标是第一次。

“五大四小”发电集团风电、光伏装机占比仍然较低

截至 2014 年底, “五大四小”发电集团火电装机量为 525GW 左右, 占全国火电装机总量的 57%。从拥有煤电机组的发电集团装机量来看, 风电和光伏装机量占比仍然较低, 装机量超过 15%的仅有国电集团, 大部分发电集团这一比例都在 10%以下。此次配额考核目标是发电量, 而由于风电、光伏年平均利用小时数远低于火电, 我们测算 2014 年“五大四小”风电、光伏发电量占火电发电量比例远低于目标值 15%, 其中最高的国电集团约为 9%, 最低的国华电力仅为 0%, 未来提升空间很大。

关键假设: 2014-2020 年火电装机 CAGR=4.2%, 2020 年火电平均利用小时数 3500

2015 年各地火电项目激增, 今年以来国家发改委和能源局联合下发文件, 督促各地方政府和企业放缓燃煤火电建设步伐, 我们认为在国家政策的宏观调控下, 未来我国火电装机量增速将有所下滑, 我们预计 2014-2020 年火电装机量年复合增速约为 4.2%。由于经济下滑、火电装机持续增长, 我国火电平均利用小时数持续下滑, 2015 年火电利用小时数为 4329 小时, 同比减少 377 小时, 我们预测未来到 2020 年将下滑至 3500。我们预测随着三北地区部分风电、光伏项目建设的暂停, 以及 2017 年特高压的建成并网, 弃风弃光现象将有所缓解, 2020 年风电、光伏平均年利用小时数将提升至 1600 小时。

2016-2020 年均新增风电、光伏装机总量预计为 40-45GW

我们推算出若要完成 15%的非水可再生能源发电指标, 到 2020 年全国火电企业需要建成 386GW 的风电和光伏装机量, 这个目标装机量略超之前规划的 200GW 风电和 150GW 光伏。但是这个目标装机量仅仅是火电企业需要完成的装机量, 并未包括非火电企业投资建设的风电、光伏装机量, 因此我们预测实际值还会高于 386GW, 考虑到 2015 年末风电、光伏装机量已达 129GW 和 43GW, 我们推测 2016-2020 年均新增风电、光伏装机总量约为 40-45GW。

推荐标的: 福斯特、林洋能源、拓日新能、精功科技

我们认为光伏上网电价下调对光伏装机量下滑影响较小, 因为光伏电站成本近年来持续下降, 发电效率不断提高, 电价下调对电站收益率影响有限, 同时 15%的配额制也将促使火电企业加大新能源装机规划。我们推荐光伏相关标的福斯特、林洋能源、拓日新能、精功科技。

风险提示: 1) 经济大幅下滑, 火电装机量增速放缓, 火电设备利用小时数减少; 2) 弃风弃光现象继续加重; 3) 风电、光伏投资大幅下滑。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)		P/E	
				2016E	2017E	2016E	2017E
603806	福斯特	39.60	买入	1.88	2.25	21	18
002006	精功科技	13.56	买入	0.21	0.33	65	41
601222	林洋能源	33.57	买入	1.52	2.05	22	16
002218	拓日新能	8.90	买入	0.25	0.36	36	25

正文目录

浅析 15%非水可再生能源发电指标影响.....	3
能源局下发非水可再生能源发电指标配额制.....	3
“五大四小”发电集团风电、光伏装机占比仍然较低.....	3
火电、风电和光伏平均利用小时数逐步下滑.....	4
“五大四小”非水可再生能源发电量与火电比例远不及 15%指标.....	4
火电政策骤然收紧，未来装机量增速或将大幅下滑.....	5
预计未来五年风电、光伏年均新增装机总量为 40~45GW.....	6
情景分析.....	7
推荐公司.....	8
福斯特（603806）.....	8
精工科技（002006）.....	8
林洋能源（601222）.....	9
拓日新能（002218）.....	10
风险提示.....	11

图表目录

图 1： 五大发电集团装机量比例.....	4
图 2： “四小豪门”装机量比例.....	4
图 1： 我国火电累计装机量.....	6
表格 1： “五大四小” 2014 装机量.....	3
表格 2： 发电设备年平均利用小时收.....	4
表格 3： “五大四小” 2014 年风电、光伏发电量与火电发电量比例测算.....	5
表格 4： 2016-2020 火电装机量预测.....	5
表格 5： 2020 年风电、光伏装机量目标推算.....	7
表格 6： 2020 年风电、光伏装机量目标情景分析.....	7

浅析 15%非水可再生能源发电指标影响

能源局下发非水可再生能源发电指标配额制

国家能源局近日下发重要文件，将对燃煤火电机组承担非水能源发电指标进行配额考核，文件中点名五大发电集团以及神华、三峡、华润和中广核。要求到 2020 年各燃煤发电企业承担的非水可再生能源发电量与火电发电量比重要达到 15%以上，并将按年度分解落实考核指标，同时对没有完成配额要求的燃煤发电企业，责令在规定期限内完成要求，逾期仍未完成将取消该发电企业的发电业务许可证。

可再生能源配额制是政府对发电企业制定的强制性可再生能源完成目标，该制度在海外早已有先例，欧美许多国家都在执行这一政策。对于可再生能源发展目标，国家曾规划到 2020 年完成 200GW 风电装机和 150GW 光伏装机的目标，同时也明确 2020 年实现全国非化石能源占一次消费能源比例达到 15%，但是针对燃煤企业的可再生能源规划目标这是第一次。

15%的目标对于燃煤企业固然有一定压力，尤其是该指标与企业的燃煤发电量挂钩，那这一目标对于风电和光伏行业来讲究竟影响有多大？跟之前 200GW 风电装机和 150GW 光伏装机的目标是否有冲突？这是我们此篇报告想探讨的问题。

“五大四小”发电集团风电、光伏装机占比仍然较低

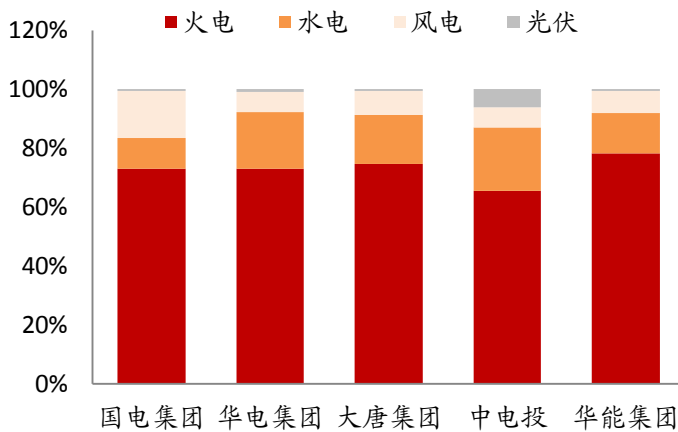
此次受影响最大的是“五大四小”发电集团，因为根据各集团公布的数据显示，截至 2014 年底“五大四小”火电装机量为 525GW 左右，占全国火电装机量的 57%。从装机量来看，风电、光伏装机量比例最高的是中广核，但是中广核没有燃煤火电机组，所以按理说不受此次目标影响，其余发电集团中风光装机占比较高的是国电集团、中电投和华润电力，占比分别为 16.47%、13.07%和 11.34%，剩余发电集团风光装机占比均不超过 10%。

表格1: “五大四小” 2014 装机量

2014 装机容量 (MW)	国电集团	华电集团	大唐集团	中电投	华能集团	国投电力	国华电力	华润电力	中广核
火电	91,630	89,590	90,000	63,334	118,670	9,096	34,830	27,497	0
水电	12,950	23,290	19,790	20,707	20,450	16,120	0	280	1,470
风电	19,760	8,420	10,060	6,672	11,510	494	16	3,554	6,900
光伏	860	1,240	630	5,962	850	108	0	0	610
核电	0	0	0	0	0	0	0	0	11,620
合计	125,200	122,540	120,480	96,675	151,480	25,818	34,846	31,331	20,600
风电、光伏装机量占比	16.47%	7.88%	8.87%	13.07%	8.16%	2.33%	0.05%	11.34%	36.46%

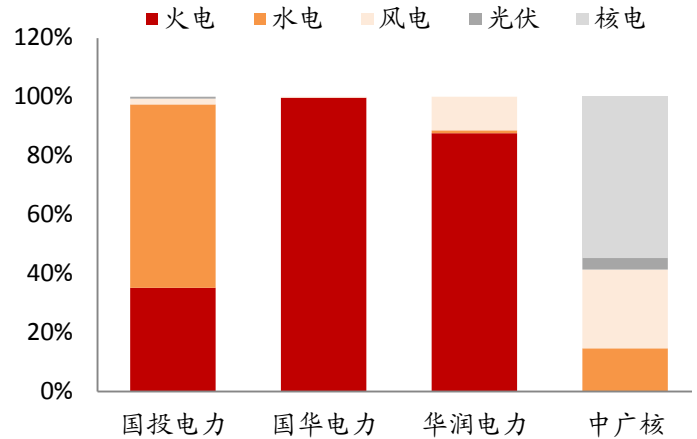
资料来源: 公司网站, 华泰证券研究所

图1: 五大发电集团装机量比例



资料来源: 公司网站, 华泰证券研究所

图2: “四小豪门”装机量比例



资料来源: 公司网站, 华泰证券研究所

火电、风电和光伏平均利用小时数逐步下滑

当然, 此次考核的目标是发电量为标准, 所以火电、风电、光伏设备的年平均利用小时数也很关键。近年来由于国内经济下滑, 我国火电设备年平均利用小时数下降较大, 2015年火电利用小时数为4329小时, 同比减少377小时; 由于三北地区弃风弃光现象严重, 我国风电、光伏平均利用小时数也逐年下降, 2015年风电、光伏平均利用小时数分别为1728和1200小时, 同比分别下降177和55小时。

表格2: 发电设备年平均利用小时数

	2011	2012	2013	2014	2015
火电平均利用小时数	5,294	4,965	5,012	4,706	4,329
水电平均利用小时数	3,028	3,555	3,318	3,653	3,621
风电平均利用小时数	1,875	1,893	2,025	1,905	1,728
光伏平均利用小时数	N/A	N/A	1,368	1,255	1,200
核电平均利用小时数	7,759	7,838	7,874	7,489	7,350

资料来源: 国家能源局, Wind, 华泰证券研究所

“五大四小”非水可再生能源发电量与火电比例远不及15%指标

我们利用全国平均发电利用小时数测算各大发电集团2014年的发电量, “五大四小”目前风电、光伏发电量与火电发电量比例还远不到15%的配额指标, 其中最高的国电集团, 2014年风电、光伏发电量占火电发电量比例也仅为9%, 中电投这一比例为7%, 而其余火电集团均在5%及以下, 未来有很大的风电、光伏装机空间。

表格3: “五大四小” 2014年风电、光伏发电量与火电发电量比例测算

	国电集团	华电集团	大唐集团	中电投	华能集团	国投电力	国华电力	华润电力	中广核
2014年装机容量(MW)									
火电	91,630	89,590	90,000	63,334	118,670	9,096	34,830	27,497	0
水电	12,950	23,290	19,790	20,707	20,450	16,120	0	280	1,470
风电	19,760	8,420	10,060	6,672	11,510	494	16	3,554	6,900
光伏	860	1,240	630	5,962	850	108	0	0	610
核电	0	0	0	0	0	0	0	0	11,620
2014平均利用小时数									
火电	4,706	4,706	4,706	4,706	4,706	4,706	4,706	4,706	4,706
水电	3,653	3,653	3,653	3,653	3,653	3,653	3,653	3,653	3,653
风电	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905	1,905
光伏	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
核电	7,489	7,489	7,489	7,489	7,489	7,489	7,489	7,489	7,489
2014年发电量(GWH)									
火电	431,211	421,611	423,540	298,050	558,461	42,806	163,910	129,401	0
水电	47,306	85,078	72,293	75,643	74,704	58,886	0	1,023	5,370
风电	37,643	16,040	19,164	12,710	21,927	940	30	6,770	13,145
光伏	1,079	1,556	791	7,482	1,067	136	0	0	766
核电	0	0	0	0	0	0	0	0	87,022
2014风电、光伏发电量占火电发电量比例									
	9%	4%	5%	7%	4%	3%	0%	5%	N/A

资料来源: 公司网站, 华泰证券研究所

火电政策骤然收紧, 未来装机量增速或将大幅下滑

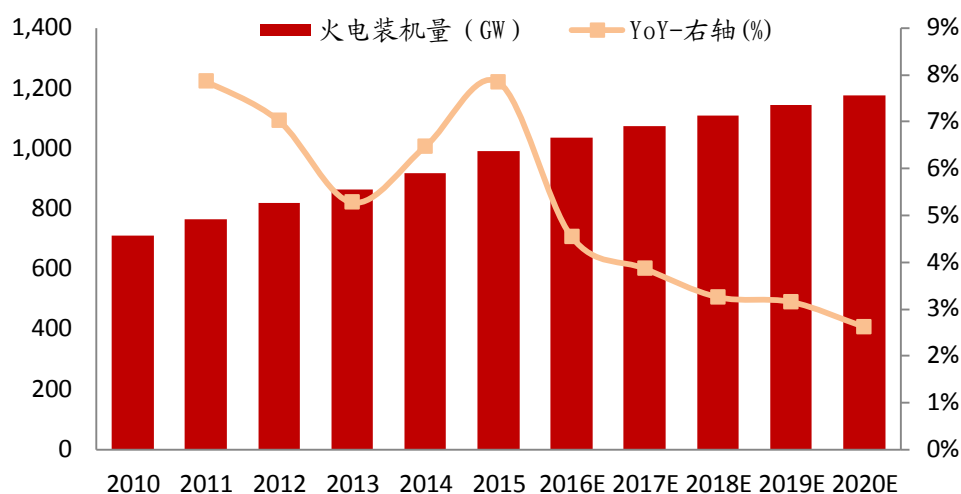
2015年由于火电项目审批权的下放, 煤价低迷导致火电项目利润增长, 以及经济增长的压力, 各地火电项目激增, 2015年新增火电装机量72GW, 同比增长8%。今年以来, 国家发改委和能源局联合下发文件, 督促各地方政府和企业放缓燃煤火电建设步伐, 取消了一批不具备核准条件的煤电项目, 同时要求2017年前13个省区暂缓核准项目、15个省区缓建火电项目。我们认为在国家政策的宏观调控下, 未来我国火电装机量增速将有所下滑, 我们预计2014-2020年火电装机量年复合增速约为4.2%。

表格4: 2016-2020火电装机量预测

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
火电装机量(GW)	710	765	819	862	918	990	1,035	1,075	1,110	1,145	1,175
YoY(%)	N/A	8%	7%	5%	6%	8%	5%	4%	3%	3%	3%
2014-2020 CAGR											4.2%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图1: 我国火电累计装机量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

预计未来五年风电、光伏年均新增装机总量为 40~45GW

我们希望通过 15% 的非水可再生能源比例指标来推算 2020 年风电、光伏所需要达到的目标装机量，因此我们需要做一些关键假设：

- 1) 我们假设 2014-2020 年我国火电装机量复合增速为 4.2%，同时假设各大发电集团的火电装机增速与全国增速一致；
- 2) 我们假设火电设备平均利用小时数还将持续下滑，年均下滑 150-200 小时，因此 2020 年全国平均火电利用小时预计为 3500 小时，而由于几大发电集团在发电效率方面有一定优势，我们预计各大发电集团 2020 年火电平均利用小时数为 3700 小时；
- 3) 我们假设未来几年随着三北地区部分风电、光伏项目建设的暂停，以及 2017 年特高压的建成并网，弃风弃光现象将有所缓解，我们预计 2020 年风电、光伏平均年利用小时数为 1600 小时。

基于以上假设，我们推算出若要完成 15% 的非水可再生能源发电指标，到 2020 年全国需要建成 386GW 的风电和光伏装机量，这个目标装机量略超之前规划的 200GW 风电和 150GW 光伏。但是这个目标装机量仅仅是火电企业需要完成的装机量，并未包括非火电企业投资建设的风电、光伏装机量，因此我们预测实际值还会高于 386GW，考虑到 2015 年末风电、光伏装机量已达 129GW 和 43GW，我们推测 2016-2020 年均新增风电、光伏装机量还有 40~45GW。

从各大发电集团层面来看，压力最大的也是火电装机量最大的华能集团，到 2020 年需要完成约 53GW 的风电和光伏装机目标，同时国电、华电和大唐的指标压力也不小，到 2020 年分别需要完成 41、40 和 40GW 的风电、光伏装机目标。

表格5: 2020 年风电、光伏装机量目标推算

	国电集团	华电集团	大唐集团	中电投	华能集团	国投电力	华润电力	中国神华	全国
2014 年末火电装机量 (GW)	92	90	90	63	119	9	27	67	918

关键假设:

2014-2020 火电装机量 CAGR	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
2020 年火电平均利用小时数	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3500
2020 非水可再生能源发电量占比	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
2020 风电光伏平均利用小时数	1600	1600	1600	1600	1600	1600	1600	1600	1600

预测结果:

2020 年末火电装机量 (GW)	117	115	115	81	152	12	35	86	1,175
2020 年火电机组发电量 (GWH)	433,956	424,295	426,236	299,947	562,016	43,078	130,225	316,836	4,113,457
2020 风电光伏发电量目标 (GWH)	65,093	63,644	63,935	44,992	84,302	6,462	19,534	47,525	617,018
2020 年风电光伏目标装机量 (GW)	41	40	40	28	53	4	12	30	386

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

情景分析

我们对 2020 年风电、光伏装机量目标的推算进行了情景分析, 乐观情形下 2014-2020 年火电装机量 CAGR 为 5.7%、火电设备利用小时数为 3900, 中性情形下 2014-2020 年火电装机量 CAGR 为 4.2%、火电设备利用小时数为 3500, 悲观情形下 2014-2020 年火电装机量 CAGR 为 2.7%、火电设备利用小时数为 3100, 根据情景分析, 我们推算出 2020 年风电、光伏装机量目标的合理范围在 313GW~468GW 之间。

表格6: 2020 年风电、光伏装机量目标情景分析

	悲观情形 (CAGR=2.7%)	中性情形 (CAGR=4.2%)	乐观情形 (CAGR=5.7%)
悲观情形 (火电利用小时数=3100)	313		372
中性情形 (火电利用小时数=3500)	354		420
乐观情形 (火电利用小时数=3900)	394		468

资料来源: 华泰证券研究所

推荐公司

福斯特 (603806)

光伏 EVA 胶膜行业龙头企业，全球市占率超过 50%

公司主营太阳能电池 EVA 胶膜、光伏背板和热熔网膜，已发展成为全球最大的光伏 EVA 胶膜生产商，2015 年全球市占率超过 50%。公司 EVA 胶膜产品 2015 年收入 29 亿元，占公司总收入 88%；太阳能电池背板收入 3 亿元，占比 9%；热熔网膜收入 3107 万，占比 1%。在光伏行业回暖的背景下，公司 2015 年营业收入同比增长 40%，我们认为随着未来全球光伏装机量持续增长，公司收入规模有望进一步扩大。

公司对上游议价能力强，下游客户稳定、回款状况不断改善

EVA 胶膜的上游原材料为 EVA 树脂，其价格走势收原油价格影响，近年来持续下滑，公司 15 年 EVA 胶膜毛利率因此小幅提高 4 个百分点。由于公司是全球最大的 EVA 胶膜生产商，原材料采购量巨大，公司采购量占前两大供应商年产能的 40% 以上，因此对上游具有较强的议价能力。公司下游客户主要为全球领先的光伏组件生产商，产品销售稳定，由于前几年光伏行业不景气，下游客户应收账款拖欠严重，但目前随着行业的回暖，公司坏账计提占应收账款比例已经连续 3 年下降。

公司财务状况优异，未来杠杆利用空间较大

我们选择东方日升、爱康科技、中来股份作为可比公司，福斯特在 4 家可比公司中盈利能力最强，毛利率最高、期间费用率最低；公司债务风险最低，资产负债率远低于行业可比公司，且流动比例远高于其他三家上市公司；公司应收账款周转天数行业可比公司最低；公司在资产负债率最低的情况下，通过高净利率和资产周转率取得了行业可比公司中 2015 年最高的 ROE。通过杜邦分析，我们发现导致公司近年来 ROE 下滑的因素，除了小幅回落的销售净利率，最大的影响因素是大幅下滑的权益乘数，我们认为公司未来可以通过提高资产负债率来提升整体 ROE 水平。

投资新产品项目，创造利润增长点

公司公告拟投资“感光干膜”、“无胶挠性覆铜板”、“铝塑复合膜”、“有机硅封装材料”作为公司未来几年重点开发的新产品，我们预计这些项目今年将建成部分生产线或中试线，下半年完成送样且部分产品预计将获得少数订单。公司投资的这些项目大多都是国外企业垄断的行业，部分产品正在经历国产替代或还未形成进口替代，公司此举有望打破部分产品的国外垄断局面，为公司创造新的业绩增长点。

目标价区间 56.4-65.8 元/股，“买入”评级

我们预测公司 2016-2018 年实现净利润 7.6、9、10.5 亿元，EPS 分别为 1.88、2.25、2.61 元/股，给予公司 16 年 30-35 倍 PE，目标价区间 56.4-65.8 元/股，“买入”评级。

精功科技 (002006)

16Q1 营业收入同比增长 138%，净利润同比增长 247%

公司公告 2016 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 2.3 亿元，同比增长 138.12%；实现归属上市公司股东净利润 867 万元，同比增长 247.28%；2016 年一季度公司基本每股收益为 0.02 元/股，同比增长 300%。报告期内，公司营业收入同比明显增长，主要是因为公司太阳能多晶硅铸锭炉业务大幅增长所致。

受益于光伏行业抢装，公司多晶硅铸锭炉销售明显改善

由于 2016 年下半年将开始在全国范围内执行新的光伏标杆电价，光伏行业掀起一股抢装潮，根据国家能源局公布数据，今年一季度全国新增光伏装机量达到 7.14GW，同比增长 42%。我们预计光伏抢装潮将持续至 2016 年 6 月，2016 年全国光伏装机目标 15GW，按此进度预计上半年即可完成全年的光伏装机目标。受益于光伏抢装，公司作为光伏上游的多晶硅铸锭炉生产商，今年以来销量也大幅增长，我们预计公司今年光伏业务收入将有较大提升。

收购盘古数据，进军大数据分析

公司公告拟收购盘古数据 100% 股权，盘古数据主营业务为互联网数据中心基础架构服务以及基于互联网数据中心的增值服务，包括云服务、大数据运营服务等。盘古数据规划 2016-2018 年建设并投入运营 13 个互联网数据中心，机架总数约为 30,000 个。根据数据中心建设进度，2016 年底前盘古数据将建成 2.57 万个机架，公司预计 2016 年底平均上架率将达到 73.85%。

盘古数据未来 3 年业绩承诺 3.3 亿元、5.9 亿元和 6.9 亿元

盘古数据承诺 2016-2019 年实现净利润 3.3 亿元、5.9 亿元、6.9 亿元和 7.8 亿元。公司目前股本 4.6 亿股，增发后总股本增加至 10.2 亿股，若按盘古数据承诺的 3.3 亿元净利润计算，加上我们之前预测公司 16 年净利润 9598 万元，收购资产后公司 16 年净利润预计将达到 4.26 亿元，16 年摊薄后 EPS 预计为 0.42 元/股。

目标价 16.5~18.15 元/股，“买入”评级

我们预测公司 2016-2018 年净利润分别为 0.96 亿元、1.5 亿元和 2 亿元，我们在业绩预测中假设公司 2016 年完成 2 条碳纤维生产线的销售，后期我们将跟踪公司碳纤维生产线销售情况并对销量假设进行及时调整；同时由于此次资产收购尚未完成，我们在盈利预测中暂未考虑盘古数据的利润贡献。我们预测公司 16-18 年 EPS 分别为 0.21、0.33 和 0.45 元/股，目标股价 16.5~18.15 元/股。

林洋能源（601222）

2015 年净利润同比增长 21%，16Q1 净利润同比增长 40%

公司公告 2015 年实现营业收入 27 亿元，同比增长 23.49%；实现归属于上市公司股东净利润 4.95 亿元，同比增长 20.79%；报告期内公司经营性净现金流 2.8 亿元，同比增长 732.25%。同时，公司公告 2016 年一季度业绩，公司 16Q1 实现营业收入 6.7 亿元，同比增长 32.68%；实现归属于上市公司股东净利润 1.1 亿元，同比增长 40.09%。

光伏组件销量同比大幅增长 2620%，光伏电站并网发电贡献利润

2015 年公司智能电表及系统产品实现收入 16 亿元，同比下滑 14.12%，主要由于国网去年下半年招标时间延后所致，预计今年电网招标情况将有所改善；报告期内光伏业务增长较快，实现收入 8 亿元，同比增长 671.11%，其中太阳能电池组件收入 6.5 亿元，同比增长 2619.6%，同时报告期内光伏电站开始并网发电，15 年电费收入 1.5 亿元；报告期内公司 LED 产品收入实现 1.5 亿元，同比小幅上涨 3.41%。

组件产能释放，光伏发电项目储备充足

公司晶体硅光伏组件 2014 年 6 月投产，设计产能 280MW，2015 年组件产量 210MW，产能利用率 75%，组件销量约 182MW，产销率 87%。由于今年下半年开始执行新的光伏标

杆电价, 预计上半年会有一波持续的光伏抢装潮, 公司光伏组件销量上半年预计会持续增长。公司目前并网光伏发电项目 410MW, 在手项目储备超过 1.5GW, 其中设计和在建项目超过 400MW, 且均分布在中东部省份, 受弃光限电和电价下调影响较小, 我们预计今年年底前将累计建成 1GW 光伏项目, 公司电费收入仍有进一步提升空间。

打造智能能源管理云平台, 布局能源互联网

公司积极布局能源互联网, 主要聚焦于整合分布式可再生能源, 优化配置电力供给端和消费端, 打造智能能源管理平台。公司已经与东软合作打造 Easy Solar 智慧光伏云平台, 致力于提升发电和用电效率, 公司计划未来接入超过 1GW 的分布式光伏电站。同时报告期内, 公司还与南方电网签订合作协议, 双方将在新能源项目开发、企业能效管理、园区能源互联网平台搭建、储能微电网和售电服务等领域展开合作。

目标价 43.4-46.5 元/股, “买入”评级

我们预测公司 2016-2018 年净利润分别为 6.2 亿元、8.3 亿元和 10 亿元, 若不考虑增发公司 16-18 年 EPS 分别为 1.52、2.05 和 2.47 元/股。若考虑增发后股本增至 4.99 亿股, 公司 16-18 年摊薄后 EPS 为 1.24、1.67 和 2.01 元。目标股价区间 43.4-46.5 元/股, 维持“买入”评级。

拓日新能 (002218)

一季度净利润增 301.14%, 预计半年度净利润增长 362.97%-512.57%

公司发布 2016 年一季报, 1-3 月累计实现营业收入 3.25 亿元, 同比增长 129.14%; 归属母公司净利润 0.27 亿元, 同比增长 301.14%; 实现每股收益 0.04 元。同时, 公司发布半年度业绩预告, 2016 年 1-6 月公司净利润水平约为 5,600-6,200 万元, 同比增幅为 362.97%-512.57%。

业绩高增长如期到来, 转变是公司最大的发展动力

在解决产能瓶颈以及设备、产品线全面升级后, 公司从 15 年下半年已经将首要任务从内部实力积累转向外部市场开拓。预计 16Q1 公司收入和利润的高速增长主要来自于组件销售和自营电站规模的增加, 而光伏 EPC 业务收入和利润尚未体现, 随着公司 EPC 业务的重启与推进, 16 年下半年公司收入、利润增长有望再提速。

严控内部费用, 毛利率小幅回落

在业务扩张阶段, 公司并未忽视对于内部费用管控的重要性, 16Q1 公司期间费用率进一步回落, 较去年同期下降 11.64 个百分点至 18.26%, 其中财务费用率和管理费用率分别回落 9.28 和 2.72 个百分点。报告期内公司综合毛利率水平同比回落 7.32 个百分点至 26.06%, 这主要是因为 15 年同期, 公司组件产能瓶颈未解决, 相比其它业务毛利率较低的外销组件收入占比不高, 而今年随着组件收入占比的增加, 公司综合毛利率水平回落属于正常现象。

突破产能瓶颈, 电站 EPC 业务重启

目前, 公司五大光伏生产基地已经布局完成, 光伏单晶/多晶组件产能在原有 300MW 基础上将扩容至 1GW 左右, 彻底解决公司产能不足的问题。前期, 受到产能制约限制公司在 2014-2015 年适当放缓了在光伏电站 EPC 业务方面的推进, 而随着新建产能的投产, 公司将重新启动在 EPC 业务方面的布局, 为公司收入和利润提供新的增长点。

搭建互联网金融平台

光伏电站最终的资产证券化，对于光伏企业来说是盘活资产，提供更大发展空间的基石。公司搭建的“天加利”互联网金融平台已经上线，未来在服务自有电站的同时，有望逐步扩容到其他业务或领域，成为新能源行业内资产证券化的主要平台之一。

目标价 11~12 元，“买入”评级

预计公司 2016-2018 年净利润水平分别为 1.55 亿元、2.20 亿元和 3.01 亿元，每股盈利分别为 0.25 元、0.36 元和 0.49 元，同比增速分比为 397.6%、42.2%和 37.1%，维持公司“买入”评级，目标价为 11.00-12.00 元。

风险提示

1) 经济大幅下滑，火电装机量增速放缓，火电设备利用小时数减少；2) 弃风弃光现象继续加重；3) 风电、光伏投资大幅下滑。