

2010 年 09 月 09 日

电气设备

公司调研报告

收盘价: 50.93 元

目标价: 71.05 元

东方日升(300118)

产业链延伸和产能扩张是未来发展方向

投资评级: 买入(首次评级)
装备制造业研究小组: 陈亮

执业证书编号: S0890210060003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

联系人:

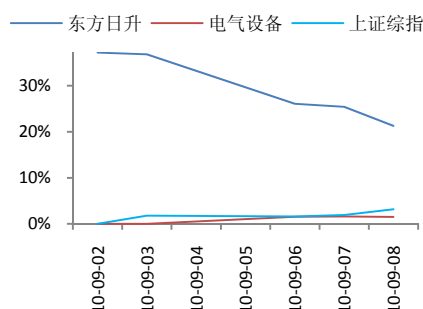
电话:

邮箱:

公司基本数据

总股本(万股)	17500.00
流通 A 股/B 股(万股)	3600.00/0.00
资产负债率(%)	56.45
每股净资产(元)	2.85
市净率(倍)	17.87
净资产收益率(加权)	37.16
12 个月内最高/最低价	60.0/50.66

股价走势图



相关研究报告

《潜力无限的未来之光——光伏行业系列深度报告之一》 2009. 8. 19

《晶硅技术 主导地位难以撼动——光伏行业系列深度报告之二》

2009. 8. 21

◎事件:

9 月 8 日, 我们调研了东方日升, 与副总经理 (财务总监) 就行业未来发展和公司具体发展战略进行了深入的交谈, 并参观了公司生产线现场。

独到见解:

在产业发展水平尚不成熟但毛利率已经不高的晶硅电池片制造行业, 公司的核心竞争能力在于对生产线的理解和成本的控制能力。垂直化产业链延伸和横向产能扩张是公司的两大发展方向。

◎投资要点:

◆ **公司对生产线生产能力的挖掘首屈一指。**公司原有标准线的生产能力在行业平均水平的 1.5 倍左右, 而募投新项目的标准线生产能力预计可以达到行业平均水平的 2 倍。这在提供充足产能的同时实际上降低了单位产品的生产成本, 从而保持较好的毛利率。这一点是公司立足于行业的根本能力所在。

◆ **公司对电池片生产制造过程具有充分的理解。**生产能力的挖掘来源于对设备运作的充分掌握。晶硅电池片生产线属于非标准线, 因此单体设备运作特性和设备与设备之间的配合均存在较大的提升潜力。公司通过完全自主的搭建纯国产生产线, 形成了对设备运作和设备配合的深厚理解。通过对生产线的实地观察, 我们认为公司的这种优势是有事实依据的。

◆ **公司未来产能将进一步扩张。**公司原有电池片产能标准线 75M (实际产能 120M), 募投项目同样为标准线 75M (实际产能 150M)。从进一步扩大市场份额和尽快形成品牌考虑, 我们预计公司将在现有产能的基础上进一步扩大产能, 从而使总产能达到国内电池片制造行业中的前列。充足的募投资金为公司的未来发展提供了保障。

◆ **垂直一体化同样是公司未来发展的目标。**预计公司未来将在上游硅片切割和下游光伏电站建造两方面扩展产业链。目前公司已在光伏电站建造方面积累了一定的经验。

◆ **预测公司 2010、2011、2012 年 eps 分别为 1.3、2.03、3.3 元。以 2011 年 35 倍 PE 计, 则目标价位为 71.05 元, 给予“买入”评级。**

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	842	2255	3383	5074
同比增速(%)	-6%	168%	50%	50%
净利润(百万)	116	228	355	578
同比增速(%)	65%	96%	56%	63%
每股盈利(元)	0.89	1.30	2.03	3.30
市盈率(倍)	57.02	39.06	25.12	15.43

(财务报表预测见后页)

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	715	924	1836	2654
现金	201	538	806	1209
应收账款	230	-50	275	-1
其它应收款	3	-1	4	2
预付账款	120	258	469	784
存货	161	179	281	304
其他	0	0	0	355
非流动资产	136	1304	2189	2989
长期投资	0	0	0	0
固定资产	114	786	1675	2476
无形资产	12	12	11	11
其他	10	506	503	502
资产总计	851	2227	4026	5643
流动负债	480	1584	3080	4172
短期借款	188	1150	2302	2925
应付账款	167	199	438	623
其他	125	235	339	624
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	480	1584	3080	4172
少数股东权益	0	0	0	0
股本	130	175	175	175
资本公积金	110	110	110	110
留存收益	130	358	661	1186
归属母公司股东权益	371	644	946	1471
负债和股东权益	851	2227	4026	5643

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	160	608	185	861
净利润	116	228	355	578
折旧摊销	12	41	114	200
财务费用	7	69	16	29
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	14	270	-300	55
其它	10	0	0	0
投资活动现金流	-113	-1209	-1000	-1000
资本支出	113	1209	1000	1000
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-0	-0	-0
筹资活动现金流	-91	938	1084	542
短期借款	32	962	1152	623
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	123	45	0	0
资本公积增加	-39	0	0	0
其他	-209	-69	-69	-81
现金净增加额	-47	337	269	403

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	842	2255	3383	5074
营业成本	624	1788	2763	4100
营业税金及附加	3	8	12	18
营业费用	26	79	112	157
管理费用	46	38	56	81
财务费用	7	69	16	29
资产减值损失	8	8	12	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	127	265	412	671
营业外收入	9	4	6	9
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	136	268	417	679
所得税	20	40	63	102
净利润	116	228	355	578
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	116	228	355	578
EBITDA	146	375	542	900
EPS（元）	0.89	1.30	2.03	3.30

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-5.6%	167.9%	50.0%	50.0%
营业利润	61.3%	108.0%	55.6%	62.9%
归属母公司净利润	65.5%	96.5%	55.5%	62.8%
获利能力				
毛利率	25.8%	20.7%	18.3%	19.2%
净利率	13.8%	10.1%	10.5%	11.4%
ROE	31.3%	35.4%	37.5%	39.3%
ROIC	32.3%	22.6%	14.9%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	56.5%	71.1%	76.5%	73.9%
净负债比率	39.10%	72.63%	74.76%	70.12%
流动比率	1.49	0.58	0.60	0.64
速动比率	1.15	0.47	0.50	0.56
营运能力				
总资产周转率	1.22	1.47	1.08	1.05
应收帐款周转率	5	25	30	37
应付帐款周转率	4.73	9.78	8.68	7.73
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.30	2.03	3.30
每股经营现金	1.23	3.47	1.06	4.92
每股净资产	2.85	3.68	5.41	8.41
估值比率				
P/E	57.02	39.06	25.12	15.43
P/B	17.87	13.85	9.42	6.06
EV/EBITDA	60.81	23.75	16.41	9.89

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 报告发布日后的6个月内的行业或公司的涨跌幅相对于同期的沪深300的涨跌幅为基准;

- 行业投资建议的评级标准

强于大市 : 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中性 : 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 : 相对沪深300指数跌幅10%以上;

- 股票投资建议的评级标准

买入 : 相对沪深300指数涨幅20%以上;

持有 : 相对沪深300指数涨幅10-20%;

中性 : 相对沪深300指数涨幅-10-10%;

卖出 : 相对沪深300指数涨幅-10%以上;

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲
021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠
010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月
0755-3665 9385
158 1689 6912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。