



年内业绩亮丽，期待超募资金投向

——东方日升(300118)季报点评

公司季报点评

评级：增持

2010.10.20

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

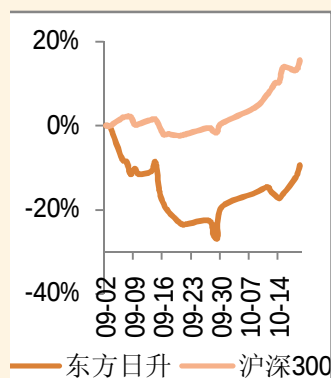
冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

张俊

Tel: 021-68634518-8646



基本数据(10.19)

收盘价(元)	52.19
总股本(百万股)	175
流通股本(百万股)	45
总市值(亿元)	91.33
流通市值(亿元)	18.79
PE TM	78.65
每股净资产	13.57

评级：增持
目标价：65元

投资要点

- 三季报业绩超预期。**公司前三季度实现销售16.5亿元，净利润1.67亿元，全面摊薄EPS为0.955，超出预期。主要原因在于下游需求的旺盛和产能的超额利用。
- 下游需求保持旺盛，产能超额利用贡献业绩。**目前下游市场对组件的需求依然维持旺盛状态，公司订单充足。公司上半年产能利用率达到了200%，第三季度完成的产量根据收入估算在50MW左右，我们上调公司全年的销售量至180MW，同时上调相应的收入预测。
- 公司超募资金提升未来业绩预期。**公司拥有超募资金13亿元左右，未来不论是择机进行进一步扩产，还是向上游硅片环节进行产业链的延伸，都将进一步提升公司的盈利能力和业绩预期。
- 给予公司增持评级。**根据分业务业绩预测，我们上调公司2010~2012年的EPS至1.46、2.31和2.87元，对应当前股价PE为26X、22X和18X。给予公司“增持”评级。
- 风险因素。**下游需求市场明年的增长存在较大不确定性；多晶硅价格及组件价格的波动影响公司的利润水平。

主要财务指标(百万)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	842	2304	2940	3770
收入同比(%)	-6%	174%	28%	28%
归属母公司净利润	116	255	404	503
净利润同比(%)	65%	120%	58%	24%
毛利率(%)	25.8%	21.4%	20.8%	20.2%
ROE(%)	31.3%	10.5%	14.3%	15.1%
全面摊薄每股收益(元)	0.66	1.46	2.31	2.87
P/E	78.65	35.79	22.62	18.18
P/B	24.65	3.77	3.23	2.74
EV/EBITDA	68	26	22	18

表 1、公司的分业务业绩预测

		2009	2010E	2011E	2012E
电池片及组件	收入(百万元)	744	2160	2750	3500
	YOY		190%	27%	27%
	产能(MW)	65	125	150	250
	销量(MW)	52	180	250	350
	单价(元/W)	14	12	11	10
	毛利率	29%	22%	21.5%	21%
太阳能灯具	收入(百万元)	64	144	190	270
	YOY		126%	32%	42%
	产能(万套)	500	1333	1500	2500
	销量(万套)	573	1440	2000	3000
	单价(元/套)	11	10	9.5	9
	毛利率	10%	12%	10%	10%
总收入		808	2304	2940	3770
总成本		589	1812	2316	3008

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	715	2873	3317	4078	营业收入	842	2304	2940	3770
现金	201	2217	2338	3006	营业成本	624	1812	2330	3008
应收账款	230	288	482	454	营业税金及附加	3	8	11	13
其他应收款	3	5	8	9	营业费用	26	81	99	128
预付账款	120	289	398	503	管理费用	46	69	113	134
存货	161	73	92	106	财务费用	7	39	-81	-97
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	136	374	600	570	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	114	331	547	538	营业利润	127	296	470	584
无形资产	12	12	12	11	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	10	31	41	21	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	851	3246	3918	4649	利润总额	136	296	470	584
流动负债	480	825	1093	1321	所得税	20	41	66	81
短期借款	188	177	181	179	净利润	116	255	404	503
应付账款	167	399	550	694	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	125	249	362	448	归属母公司净利润	116	255	404	503
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	134	346	412	516
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.89	1.46	2.31	2.87
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	480	825	1093	1321	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	130	175	175	175	成长能力				
资本公积	110	1861	1861	1861	营业收入	-5.6%	173.7%	27.6%	28.2%
留存收益	130	385	789	1292	营业利润	61.3%	132.3%	58.8%	24.3%
归属母公司股东权益	371	2421	2825	3328	归属于母公司净利润	65.5%	119.8%	58.2%	24.4%
负债和股东权益	851	3246	3918	4649	获利能力				
					毛利率(%)	25.8%	21.4%	20.8%	20.2%
现金流量表					净利率(%)	13.8%	11.1%	13.7%	13.3%
单位:百万元					ROE(%)	31.3%	10.5%	14.3%	15.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	32.3%	76.0%	50.3%	83.9%
经营活动现金流	160	520	287	571	偿债能力				
净利润	116	255	404	503	资产负债率(%)	56.5%	25.4%	27.9%	28.4%
折旧摊销	0	11	23	30	净负债比率(%)	39.10%	21.46%	16.54%	13.58%
财务费用	7	39	-81	-97	流动比率	1.49	3.48	3.04	3.09
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.15	3.39	2.95	3.01
营运资金变动	0	211	-72	138	营运能力				
其他经营现金流	36	4	12	-2	总资产周转率	1.22	1.12	0.82	0.88
投资活动现金流	-113	-250	-250	0	应收账款周转率	5	8	7	8
资本支出	113	250	250	0	应付账款周转率	4.73	6.40	4.91	4.84
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.66	1.46	2.31	2.87
筹资活动现金流	-91	1746	85	96	每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	2.97	1.64	3.26
短期借款	32	-11	4	-1	每股净资产(最新摊薄)	2.12	13.84	16.14	19.01
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	123	45	0	0	P/E	78.65	35.79	22.62	18.18
资本公积增加	-39	1751	0	0	P/B	24.65	3.77	3.23	2.74
其他筹资现金流	-209	-39	81	97	EV/EBITDA	68	26	22	18
现金净增加额	-47	2016	122	667					

q 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

q 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。