

2011 年 01 月 12 日

电气设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 58.70

目标价(元): 78.00

东方日升(300118)

出货量财务水平优于预期

投资评级: A--买入(首评)

装备制造: 陈亮

执业证书编号: S0890210060003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

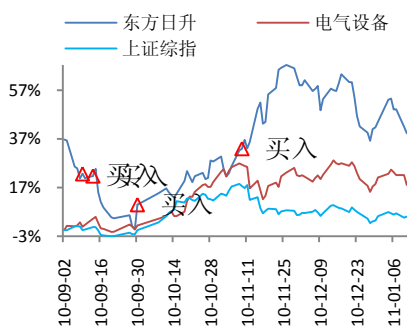
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	17500.00
流通 A 股/B 股(万股)	4500.00/0.00
资产负债率(%)	30.89
每股净资产(元)	13.57
市净率(倍)	4.33
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	72.78/42.05

股价走势图



相关研究报告

- 1 《产能扩张是竞争力提升的必由之路》，2010.11
- 2 《产能扩张和财务费用改善拉升盈利水平》，2010.9
- 3 《竞争优势源于对设备的深刻把握》，2010.9
- 4 《东方日升 (300118): 产业链延伸和产能扩张是未来发展方向》，2010.9

◎事项:

东方日升 1 月 12 日发布业绩预增修正公告称, 公司 2010 年度销售收入预计达到 23-24 亿元, 净利润为 2.65-2.8 亿元, 基本每股收益为 1.51-1.6 亿元。高于 2010 年 11 月 8 日预增公告所述之基本每股收益 1.11-1.37 元。

◎主要观点:

◆**出货量和财务水平优于预期导致收益上调。**作为传统装机淡季的四季度, 全球光伏需求依然旺盛, 导致出货量高于预期值。公司目前生产线依然处于满产状态, 预计全年出货量达到 200M 左右。财务费用方面, 虽然 11 月份以后欧元相对人民币走弱, 但四季度汇兑总体基本平衡, 高于此前预期值, 因公司全年汇兑损失低于预期。大量超募资金也对财务费用方面起到了正面作用。

◆**2011 年电池片产能继续大幅扩张。**目前 IPO 募投项目已实现 50M 产能, 其余 25M 将于 4 月份投产。300M 扩产项目将于二季度部分投产, 7 月份全部达产。2011 全年公司有效产能将达到 350M 左右。

◆**上下游扩张顺利进行。**下游电站建设已渐步入正轨, 预计 2011 年可贡献不菲收益。上游硅片切割建设周期过长, 因此公司更倾向于收购现有产能, 目前正在等待合适时机和对象。基于足量的超募资金, 我们对公司未来的上下游扩张持乐观态度。

◆**原材料价格下降趋势已成。**国内多晶硅产能陆续开出和大规模硅片切割产能投入导致了 2010 年四季度原材料价格已出现下降趋势。预计明年多晶硅价格将降至 50-60 美金/公斤的合理价位。原材料供应压力趋缓。

◆**预计 2011 年光伏需求继续快速增长。**但增速较 2010 年可能放缓。国内电池片厂商的产业调整周期或以开始。目前公司在手订单已可覆盖 3 个月产能, 未来预期乐观。规模化带来的成本优势和自身优异的盈利水平将保证公司在行业洗牌过程中继续成长。

◆**调整公司 2010、2011、2012 年 eps 分别为 1.56、2.6、4.28 元。**上调目标价位为 78.00 元。维持“买入”评级。

	2008A	2009A	2010Q3	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	891.59	841.76	665.59	2385.96	3701.64	5614.39
同比增速(%)	220.37	-5.59		183.45	55.14	51.67
净利润(百万)	70.17	116.13	88.97	273.48	455.64	749.58
同比增速(%)	241.96	65.50		135.51	66.61	64.51
毛利率(%)	13.12	25.85	22.30	21.25	21.71	22.30
每股盈利(元)	10.73	0.89	0.51	1.56	2.60	4.28
ROE(%)	27.58	31.34	3.75	42.47	41.43	40.53
PE(倍)	37.61	21.82		35.67	21.41	13.02

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	715.33	897.10	1965.71	2762.27
现金	200.64	371.94	668.92	1076.00
应收账款	230.29	0.00	501.88	287.54
其它应收款	2.75	0.00	3.25	3.15
预付账款	120.37	328.04	344.76	764.26
存货	161.29	197.11	446.90	631.33
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	135.69	348.34	507.20	742.79
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	113.85	275.03	400.34	589.79
无形资产	11.95	47.92	69.16	102.28
其他	9.89	25.39	37.70	50.71
资产总计	851.02	1245.43	2472.91	3505.06
流动负债	480.48	601.42	1373.25	1655.82
短期借款	187.89	302.31	704.02	637.81
应付账款	167.13	217.29	450.46	678.44
其他	125.46	81.82	218.76	339.57
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	480.48	601.42	1373.25	1655.82
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	370.54	644.02	1099.66	1849.24
负债和股东权益	851.02	1245.43	2472.91	3505.06

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	65.92	355.25	162.17	847.91
净利润	116.13	273.48	455.64	749.58
折旧摊销	11.88	25.57	39.35	60.29
财务费用	7.17	54.00	61.29	67.12
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-68.01	-3.94	-401.52	-40.69
其它	-1.25	6.14	7.41	11.61
投资活动现金流	-22.45	-244.36	-205.62	-307.50
资本支出	10.57	213.79	158.52	235.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-11.88	-30.57	-47.11	-72.06
筹资活动现金流	25.32	-112.33	-33.23	-66.38
短期借款	32.49	-58.33	28.05	0.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-7.17	-54.00	-61.29	-67.12
现金净增加额	68.78	-1.44	-76.68	474.03

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	841.76	2385.96	3701.64	5614.39
营业成本	624.17	1878.89	2897.94	4362.32
营业税金及附加	2.83	8.79	13.53	20.03
营业费用	25.77	73.96	111.05	162.82
管理费用	46.16	54.88	81.44	117.90
财务费用	7.17	54.00	61.29	67.12
资产减值损失	8.35	4.77	18.51	31.67
公允价值变动收益	0.00	-5.00	-7.76	-11.77
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	127.29	305.67	510.13	840.77
营业外收入	9.00	9.00	13.96	21.18
营业外支出	0.40	0.32	0.37	0.36
利润总额	135.90	314.35	523.73	861.58
所得税	19.77	40.87	68.08	112.01
净利润	116.13	273.48	455.64	749.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	116.13	273.48	455.64	749.58
EBITDA	154.33	343.92	574.36	939.00
EPS (元)	0.89	1.56	2.60	4.28

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-5.59%	183.45%	55.14%	51.67%
营业利润	61.33%	140.13%	66.89%	64.81%
归属母公司净利润	65.50%	135.51%	66.61%	64.51%
获利能力				
毛利率	25.85%	21.25%	21.71%	22.30%
净利率	13.80%	11.46%	12.31%	13.35%
ROE	31.34%	42.47%	41.43%	40.53%
ROIC	21.80%	29.27%	25.81%	30.74%
偿债能力				
资产负债率	56.46%	48.29%	55.53%	47.24%
净负债比率	39.10%	50.27%	51.27%	38.52%
流动比率	1.49	1.49	1.43	1.67
速动比率	1.15	1.16	1.11	1.29
营运能力				
总资产周转率	1.22	2.28	1.99	1.88
应收账款周转率	5.14	22.78	14.75	14.22
应付账款周转率	4.73	9.78	8.68	7.73
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.56	2.60	4.28
每股经营现金	0.51	2.03	0.93	4.85
每股净资产	2.85	3.68	6.28	10.57
估值比率				
P/E	21.82	35.67	21.41	13.02
P/B	6.84	15.15	8.87	5.28
EV/EBITDA	16.34	28.17	17.05	9.92

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

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

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。