

调研报告

业绩超预期，电站业务保需求

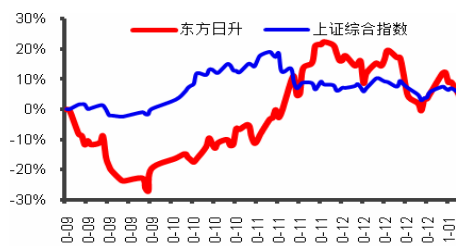
新能源行业

2011 年 01 月 14 日

投资评级： 推荐

合理价格： 66.3-77.3 元

最近 52 周走势：



其它相关报告

《旭日东升，设备工艺改造的先行者》

《业绩亮丽，工艺改造的排头兵》

《近看产能扩张，远看产业链延伸》

报告作者：

国联证券研究所低碳经济研究组

组长： 杨平

执业证书编号：S0590210020003

联系人：

杨平、杨春柳

电 话： 0510-82833217

Email: yangp@glsc.com.cn

yangcl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

东方日升（300118）“业绩预增修正”点评

事件：

1 月 12 日，东方日升披露其业绩预增修正公告，净利润预测从原来的 1.95-2.4 亿，修正为 2.65-2.8 亿，每股收益从 1.11-1.37 元修正为 1.51-1.6 元，高于我们的预测。

- **产销量超预期。**公司一直注重生产效率提升和工艺优化，原有生产线实际产能高于设计产能近 40%；IPO 募投项目“年产 75mw 晶体硅光伏产品项目”部分产能已于 10 年 8 月份投产，使得公司产能大幅提高，预计全年销量可实现 200MW。因意大利市场偏好多晶硅产品，多晶硅组件毛利率高于单晶，第四季度业绩超预期。
- **财务成本低于预期。**第四季度以来，欧元相对人民币价格相对持稳，公司第四季度汇兑损失低于公司预期，从而全年财务费用低于预期。
- **超募资金投建项目存在超预期的可能。**公司超募资金投建的“300mw 太阳能电池生产线技术改造”项目保守估计的 12 个月投建期中，包括 3-4 个月的试生产时期，作为设备安装和工艺改造的先行者，我们完全有理由相信公司超募资金投建的项目进度会超预期完成，仍维持之前的预测 11-12 年产能 335mw 和 645mw。
- **电站业务初有成效，降低组件销售风险。**公司新成立的香港子公司进军国外光伏电站建设，不仅可以分享系统集成的高额回报，而且可以带动组件销售业务，减小市场波动的影响。海外电站业务已取得初步进展。
- **合理价格区间 66.3-77.3 元，给予“推荐”评级。**提高公司 EPS 预期，分别为 1.54 元、2.21 元、3.55 元。相比同行业公司，我们给予 2011 年 30-35 倍 PE，目标价为 66.3-77.3 元，给予公司“推荐”的投资评级。

附表：盈利预测表

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 11/01/13						
利润表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入		891.59	841.76	2,496.79	3,441.31	5,822.38	现金		131.85	200.64	1,818.04	1,240.05	1,163.08
YOY(%)		220.4%	-5.6%	196.6%	37.8%	69.2%	交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本		774.62	624.17	1,946.15	2,702.77	4,617.75	应收款项净额		97.58	233.04	691.24	952.73	1,611.94
营业税金及附加		3.49	2.83	8.40	11.58	19.59	存货		99.31	161.29	505.32	698.47	1,192.88
销售费用		3.91	25.77	76.43	105.35	178.24	其他流动资产		72.49	120.37	357.03	492.09	832.57
占营业收入比(%)		0.4%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	流动资产总额		401.24	715.33	3,371.63	3,383.34	4,800.46
管理费用		21.16	45.91	87.39	103.24	174.67	固定资产净值		95.21	122.20	438.24	478.57	1,034.26
占营业收入比(%)		2.4%	5.5%	3.5%	3.0%	3.0%	减: 资产减值准备		6.48	8.35	29.96	32.71	70.70
EBIT		88.15	142.82	377.95	517.90	831.66	固定资产净额		88.73	113.85	408.29	445.86	963.56
财务费用		2.76	7.17	41.34	2.46	3.64	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		0.3%	0.9%	1.7%	0.1%	0.1%	在建工程		21.86	7.56	0.00	610.28	68.64
资产减值损失		6.48	8.35	25.00	0.00	0.00	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		110.59	121.41	408.29	1,056.14	1,032.20
营业利润		78.90	127.29	311.61	515.44	828.02	无形资产		12.20	11.95	11.47	10.99	10.52
营业外净收入		0.84	8.61	5.00	0.00	0.00	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额		79.74	135.90	316.61	515.44	828.02	其他长期资产		1.07	2.32	2.32	2.32	2.32
所得税		9.57	19.77	47.49	128.86	207.00	资产总额		525.10	851.02	3,793.71	4,452.79	5,845.50
所得税率(%)		12.0%	14.6%	15.0%	25.0%	25.0%	循环贷款		155.40	187.89	150.00	150.00	150.00
净利润		70.17	116.13	269.12	386.58	621.01	应付款项		116.73	283.13	887.06	1,226.12	2,094.03
占营业收入比(%)		7.9%	13.8%	10.8%	11.2%	10.7%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债		(1.44)	9.46	28.82	39.59	67.56
归属母公司净利润		70.17	116.13	269.12	386.58	621.01	流动负债		270.69	480.48	1,065.88	1,415.70	2,311.59
YOY(%)		241.9%	65.5%	131.7%	43.6%	60.6%	长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)		10.73	0.89	1.54	2.21	3.55	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额		270.69	480.48	1,065.88	1,415.70	2,311.59
成长能力							少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入		220.4%	-5.6%	196.6%	37.8%	69.2%	股东权益		254.41	370.54	2,727.83	3,037.09	3,533.90
营业利润		297.4%	61.3%	144.8%	65.4%	60.6%	负债和股东权益		525.10	851.02	3,793.71	4,452.79	5,845.50
净利润		241.9%	65.5%	131.7%	43.6%	60.6%							
获利能力							现金流量表		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)		13.1%	25.8%	22.1%	21.5%	20.7%	税后利润		70.17	116.13	269.12	386.58	621.01
净利率(%)		7.9%	13.8%	10.8%	11.2%	10.7%	加: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)		27.6%	31.3%	9.9%	12.7%	17.6%	公允价值变动		6.48	8.35	25.00	0.00	0.00
ROA(%)		13.4%	13.6%	7.1%	8.7%	10.6%	折旧和摊销		6.71	11.88	27.00	49.87	86.44
偿债能力							营运资金的变动		-137.62	-67.39	-394.01	-237.12	-560.22
流动比率		1.48	1.49	3.16	2.39	2.08	经营活动现金流		-54.25	68.97	-72.89	199.33	147.23
速动比率		1.12	1.15	2.69	1.90	1.56	短期投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		51.6%	56.5%	28.1%	31.8%	39.5%	长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力							固定资产投资		0.00	-15.97	-360.00	-700.00	-100.00
总资产周转率		169.8%	98.9%	65.8%	77.3%	99.6%	投资活动现金流		0.00	-15.97	-360.00	-700.00	-100.00
应收账款周转天数		39.95	101.05	101.05	101.05	101.05	股权融资		0.16	0.00	2,142.00	0.00	0.00
存货周转天数		46.98	95.66	95.66	95.66	95.66	长期贷款的增加/		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)							公司债券发行/ (		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益		10.73	0.89	1.54	2.21	3.55	股利分配		-4.93	-8.59	-53.82	-77.32	-124.20
每股净资产		38.89	2.85	15.59	17.35	20.19	计入循环贷款前融		-4.78	-8.59	2,088.18	-77.32	-124.20
估值比率							循环贷款的增加/		173.16	32.96	-37.89	0.00	0.00
P/E		6.1	73.6	42.7	29.7	18.5	融资活动现金流		163.44	15.78	2,050.29	-77.32	-124.20
P/B		1.7	23.1	4.2	3.8	3.3	现金净变动额		109.19	68.78	1,617.40	-577.99	-76.97

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。