

公告点评

量高费少是业绩超预期的主要因素

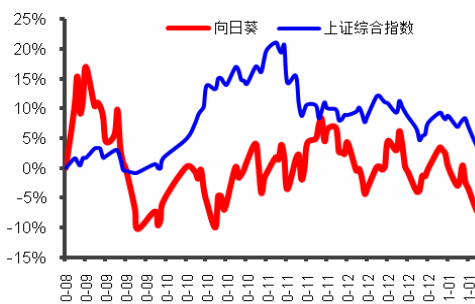
新能源行业

2011年1月24日

投资评级： 推荐（维持）

合理价格： 31.15-33.82 元

最近 52 周走势：



报告作者：

国联证券研究所新能源组

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。

向日葵（300111）业绩预增修正公告点评

事件：公司 2010 年全年业绩预增修正公告表明，全年营业收入可达到 23-23.5 亿，同期增长 126-131%，高于上次的预测 2-2.5 亿。净利润达 2.5--2.7 亿元，EPS 为 0.49-0.53 元，分别同期增长 142-161%、96-112%。

点评：

- **第四季度销量超预期。**在欧洲各国市场不明朗的情况下，公司最初对 10 年第四季度的销量预测偏保守，但实际证明，第四季度销售仍持续饱满，好于预期。
- **欧元强劲，汇兑损失低于预期。**10 年上半年由于欧元汇率单边下滑，公司财务费用大幅提升，第四季度欧元相对人民币的汇兑基本平衡，汇兑损失低于公司预期，因而全年财务费用低于预期。
- **硅片、电池片及组件扩产项目进展顺利。**公司业务扩张迅速，09 年 6 月“200mw 晶硅电池片及组件”一期项目 100mw 达产后，首发募集资金投建二期 100mw 项目，预计 11 年第二季度可以达产，新建生产线产能比理论值增加 20%估算，维持对 11 年电池片及组件 275mw 的产能预测。超募资金实施年产 1.6 亿片的硅片切割业务中，将有一半产能在 11 年下半年实现达产，鉴于上下游匹配的考虑，下游电池片及组件产能仍存在扩张可能。
- **合理估值区间 31.15-33.82 元，维持“推荐”评级。**维持对公司 10-12 年每股收益预测 0.50、0.89 和 1.15 元，鉴于公司的 11 年存在产能扩张的可能性，我们给予公司 11 年 35-38 倍市盈率，合理价格为 31.15-33.82 元，维持“推荐”的投资评级。

附表：盈利预测表

财务报表输出

资产负债表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	375	697	400	400	营业收入	1017	2325	2862	4406
应收款项	431	573	706	1086	营业成本	789	1852	2153	3454
存货净额	232	494	560	903	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	233	676	744	1213	销售费用	18	41	50	78
流动资产合计	1272	2450	2420	3612	管理费用	21	48	59	90
固定资产	536	718	1956	1899	财务费用	34	99	70	99
无形资产及其他	33	32	30	29	投资收益	(8)	(20)	0	0
投资性房地产	75	75	75	75	资产减值及公允价值变动	31	(30)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(61)	60	0	0
资产总计	1915	3274	4481	5614	营业利润	117	294	529	685
短期借款及交易性金融负债	853	850	1682	2007	营业外净收支	2	4	2	2
应付款项	243	593	672	1083	利润总额	119	298	531	687
其他流动负债	14	33	38	60	所得税费用	16	45	80	103
流动负债合计	1110	1476	2392	3150	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	183	188	198	208	归属于母公司净利润	103	253	452	584
其他长期负债	5	10	20	35	现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
长期负债合计	188	198	218	243	净利润	103	253	452	584
负债合计	1298	1674	2610	3393	资产减值准备	16	(5)	54	(3)
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	20	49	109	161
股东权益	617	1600	1871	2221	公允价值变动损失	31	(30)	0	0
负债和股东权益总计	1915	3274	4481	5614	财务费用	34	99	70	99
关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	营运资本变动	(187)	(473)	(119)	(746)
每股收益	0.23	0.50	0.89	1.15	其它	(16)	5	(54)	3
每股红利	0.25	0.20	0.35	0.46	经营活动现金流	(33)	(200)	442	(1)
每股净资产	1.35	3.14	3.68	4.36	资本开支	(242)	(200)	(1400)	(100)
ROIC	12%	16%	17%	16%	其它投资现金流	20	(10)	0	0
ROE	17%	16%	24%	26%	投资活动现金流	(222)	(210)	(1400)	(100)
毛利率	22%	20%	25%	22%	权益性融资	193	831	0	0
EBIT Margin	19%	16%	21%	18%	负债净变化	3	5	10	10
EBITDA Margin	21%	19%	25%	21%	支付股利、利息	(117)	(101)	(181)	(233)
收入增长	-6%	129%	23%	54%	其它融资现金流	286	(3)	832	325
净利润增长率	38%	145%	78%	29%	融资活动现金流	252	732	661	101
资产负债率	68%	51%	58%	60%	现金净变动	(3)	321	(297)	0
息率	1.1%	0.9%	1.7%	2.1%	货币资金的期初余额	378	375	697	400
P/E	105.4	47.8	26.8	20.7	货币资金的期末余额	375	697	400	400
P/B	17.7	7.6	6.5	5.4	企业自由现金流	(245)	(298)	(900)	(19)
EV/EBITDA	58.3	31.8	20.8	16.4	权益自由现金流	44	(338)	(118)	232

资料来源：公司资料和国联证券预测

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。