



搭乘行业高景气，快速扩张放业绩

——东方日升(300118)年报点评

公司年报点评

评级：增持

2011.02.23

湘财证券研究所

行业研究部

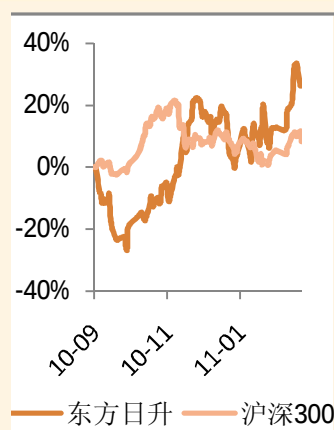
刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

联系人：侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com



基本数据(02.22)

收盘价(元)	72.77
总股本(百万股)	175
流通股本(百万股)	45
总市值(亿元)	134.5
流通市值(亿元)	34.6
PE TM	115.8
每股净资产	14.19
评级:	增持

投资要点

❖ 公司发布 2010 年年报。公司 2010 年营业收入 23.74 亿元，同比增长 182.13%，归属上市公司股东的净利润 2.75 亿元，同比上升 136.92%，实现 EPS1.90 元。公司每 10 股派发人民币 5 元现金，每 10 股转增 10 股。

❖ 业绩受益于 2010 年光伏需求超预期增长。2010 年国际光伏市场满产满销的原因之一是欧洲各国逐步调低了光伏上网电价的补贴，因而引起了投资商的抢装。根据 IMS Research 的最新预测，2010 年全球新增装机容量达到了 17.5GW；去年年底，市场普遍认为欧洲补贴下调可能导致 2011 年需求下降，而近期这种担忧正在逐步消除，因此我们认为年内以及未来两三年，全球光伏需求保持年均 30%的增速是合理预期。

❖ 公司产能扩张迅速。公司上市募投项目为 75MW，年中完全达产后总计可达 150MW。另外，超募资金的 300MW 项目预计年末可以达产，2012 年总产能将大幅增长至 450MW。2010 年公司组件销售接近 200MW，超过了设计产能，而后期公司产能超额利用将成为常态，预计公司收入未来三年将可实现翻倍的增长。

❖ 计划向下游扩展至光伏电站建设。公司承建的 1.5MW 金太阳工程和 0.5MW 光电建筑工程已经接近完成，而公司前期增资香港子公司，计划未来介入意大利等欧洲国家的光伏电站建设。上市公司中已有综艺股份(600770)和航天机电(600151)在欧洲投资光伏电站，回报率在 10%左右。我们认为光伏电站建设有望成为后期公司新的盈利增长点。

❖ 维持公司增持评级。预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 2.18、2.72 和 2.98 元，对应当前股价 PE33.4、26.7 和 24.5 倍。公司业务处于光伏产业链下游，后期供需波动和产品价格下降均可能对业绩造成较大影响，提示风险。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2375	3340	4070	4840
收入同比(%)	182%	41%	22%	19%
归属母公司净利润	275	381	477	521
净利润同比(%)	137%	39%	25%	9%
毛利率(%)	22.1%	20.4%	20.3%	19.3%
ROE(%)	11.1%	13.3%	14.3%	13.5%
每股收益(元)	1.57	2.18	2.72	2.98
P/E	46.29	33.38	26.71	24.45
P/B	5.13	4.45	3.81	3.30
EV/EBITDA	27	25	20	18

www.xcsc.com

重要声明：本公司及其关联机构、雇员对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。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。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业务等服务。本报告版权归湘财证券所有，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、发表或引用等。

表 1、分业务业绩预测

		2009	2010	2011E	2012E	2013E
电池片及组件	收入(百万元)	744	2261	3150	3800	4500
	YOY		204%	39%	21%	18%
	产能(MW)	65	125	150	450	450.00
	销量(MW)	52	188	300	400	500.00
	单价(元/W)	14	12	10.5	9.5	9.0
	毛利率	29%	22.77%	21.00%	21.00%	20.00%
太阳能灯具	收入(百万元)	64	93	190	270	340.00
	YOY		46%	104%	42%	26%
	产能(万套)	500		1500	2500	4,000.00
	销量(万套)	573		2000	3000	4,000.00
	单价(元/套)	11	10	9.5	9	8.50
	毛利率	10%	10.21%	10.00%	10.00%	10.00%
总收入		808	2354	3340	4070	4840
总成本		589	1829	2660	3245	3906

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2781	3206	3504	3973	营业收入	2375	3340	4070	4840
现金	1410	1568	1750	1619	营业成本	1849	2660	3245	3906
应收账款	299	600	435	819	营业税金及附加	5	8	9	11
其他应收款	111	108	151	172	营业费用	82	111	137	163
预付账款	584	731	936	1109	管理费用	65	122	137	168
存货	335	158	189	211	财务费用	99	-7	-16	-16
其他流动资产	42	42	42	42	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	427	703	966	1215	公允价值变动收益	42	0	0	0
长期投资	50	50	50	50	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	332	573	819	1059	营业利润	312	446	557	609
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	33	68	86	95	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3208	3909	4470	5188	利润总额	321	446	557	609
流动负债	710	1044	1129	1325	所得税	46	64	80	88
短期借款	355	299	318	312	净利润	275	381	477	521
应付账款	267	494	558	689	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	87	252	253	325	归属母公司净利润	275	381	477	521
非流动负债	16	0	0	0	EBITDA	434	462	578	644
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.57	2.18	2.72	2.98
其他非流动负债	16	0	0	0					
负债合计	725	1044	1129	1325	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	175	175	175	175	成长能力				
资本公积	1903	1903	1903	1903	营业收入	182.1%	40.6%	21.9%	18.9%
留存收益	405	787	1263	1784	营业利润	144.9%	43.0%	24.9%	9.3%
归属母公司股东权益	2483	2865	3341	3862	归属于母公司净利润	136.9%	38.7%	25.0%	9.2%
负债和股东权益	3208	3909	4470	5188	获利能力				
					毛利率(%)	22.1%	20.4%	20.3%	19.3%
					净利率(%)	11.6%	11.4%	11.7%	10.8%
					ROE(%)	11.1%	13.3%	14.3%	13.5%
					ROIC(%)	26.1%	25.0%	25.6%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.6%	26.7%	25.3%	25.5%
					净负债比率(%)	48.96%	28.66%	28.16%	23.52%
					流动比率	3.92	3.07	3.10	3.00
					速动比率	3.45	2.92	2.94	2.84
					营运能力				
					总资产周转率	1.17	0.94	0.97	1.00
					应收账款周转率	9	7	8	8
					应付账款周转率	8.52	6.99	6.17	6.26
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.57	2.18	2.72	2.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	-3.03	2.89	2.56	0.91
					每股净资产(最新摊薄)	14.19	16.37	19.09	22.07
					估值比率				
					P/E	46.29	33.38	26.71	24.45
					P/B	5.13	4.45	3.81	3.30
					EV/EBITDA	27	25	20	18

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-531	506	449	159
净利润	275	381	477	521
折旧摊销	23	23	37	51
财务费用	99	-7	-16	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-853	124	-49	-397
其他经营现金流	-75	-15	-0	0
投资活动现金流	-218	-300	-300	-300
资本支出	168	300	300	300
长期投资	-50	0	0	0
其他投资现金流	-100	0	0	0
筹资活动现金流	2064	-49	34	10
短期借款	167	-56	19	-6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	45	0	0	0
资本公积增加	1793	0	0	0
其他筹资现金流	60	7	16	16
现金净增加额	1276	158	183	-131

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。

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。