

公告点评

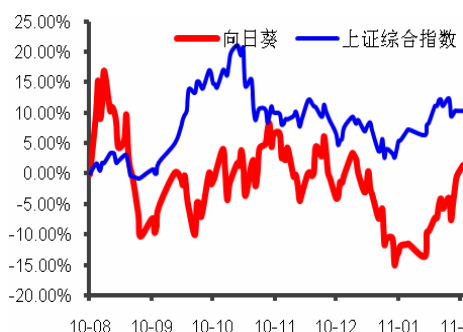
业绩符合预期，产业链向上游延伸

新能源行业

2011年2月28日

投资评级：推荐（维持）

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）业绩快报点评

事件：公司2010年全年业绩快报表明，全年营业收入可达到23.3亿，同比增长129%，营业利润2.9亿元，同比增长150%；净利润2.6亿元，同比增长152.12%；每股收益为0.51元，符合我们的预期。

点评：

- **全年业绩符合预期。**在2010年光伏市场需求爆发时，由于工艺技术和生产规模提升较快，公司产量和营收大幅提升。在2011年欧洲各国市场不明朗的情况下，我们最初对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，全年业绩符合预期。
- **积极远期汇率锁定，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，但是公司采取积极远期汇率锁定政策，加上第四季度汇率基本持稳，使得公司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，项目实际产能可能超预期，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。
- **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，2月25日公司收盘价为24元，对应11年的市盈率为27倍，鉴于目前光伏行业平均估值水平为30倍左右，给予公司“推荐”的投资评级。

财务报表输出

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		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					
长期负债合计	188	198	218	243	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1298	1674	2610	3393		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	103	253	452	584
股东权益	617	1600	1871	2221	资产减值准备	16	(5)	54	(3)
负债和股东权益总计	1915	3274	4481	5614	折旧摊销	20	49	109	161
					公允价值变动损失	31	(30)	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	34	99	70	99
	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

附表：盈利预测表

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。