

向日葵 (300111): 重点布局上游

增持 (上调)

电气设备

当前股价: 25.52 元

报告日期: 2011 年 4 月 2 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,329	3,546	4,912	6,739
(+/-)	129.0%	52.30%	38.50%	37.20%
营业利润	280	443	589	775
(+/-)	158.2%	58.60%	32.96%	31.48%
归属于母公司 的净利润	251	394	519	684
(+/-)	165.5%	56.78%	31.68%	31.77%
每股收益 (元)	0.49	0.77	1.02	1.34
市盈率 (倍)	52	33	25	19

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	50,900 / 5,100
流通市值 (亿元)	13.02
每股净资产 (元)	3.26
资产负债率 (%)	40.99

股价表现 (自上市之日起)



证券分析师: 张雷
执业证书编号: A0140511010022
联系人: 姜昊
010-66045719 jiangh@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 23.29 亿元, 同比增长 129.02%; 实现营业利润 2.79 亿元, 同比增长 158.21%, 实现归属于母公司所有者净利润 2.51 亿元, 同比增长 165.55%; 实现摊薄每股收益 0.49 元。2010 年分配预案为每 10 股派 4 元。
- **随光伏“抢装潮”业绩大增。**受德国上网电价补贴下调影响, 安装商抢在补贴下调之前安装, 整个光伏产业 2010 年在德国的带动下高度景气。报告期内, 下游需求激增使公司产品供不应求, 出口同比增长 259%, 收入、利润同比均大幅增长。德国补贴下调已尘埃落定, 增速将趋于平缓, 其核电退出计划给光伏市场留下新的想象空间, 同时以意大利为主的新兴市场的启动仍值得期待。
- **产能顺利投放。**2010 年公司产能由 175MW 增加至达到了 210MW, 募投项目 100MW 项目将在 2011 年 5 月份全部投产, 届时公司产能将达到 275MW。相较其它同期上市的电池片组件厂商, 公司扩产计划相对保守。
- **重点布局上游。**公司使用超募资金启动多晶硅片生产项目, 产业链环节设计铸锭和切片, 包括生产多晶硅锭 3900 吨, 然后加工成 1.6 亿片 8 英寸多晶硅片, 所规划产能已超过公司募投项目达产后的电池片与组件的产能, 因此不排除公司电池片与组件产能有进一步扩张的可能。同时公司拟参股一家多晶硅企业—焦作煤业 (集团) 合晶科技有限责任公司, 持股比例将在 15-25% 之间, 该公司现有多晶硅产能 1800 吨, 规划产能 1.8 万吨。
- **汇率影响开始消退。**公司产品主要出口欧洲, 报告期内人民币升值对公司产生负面影响。公司财务费用达到 1.45 亿元, 使期间费用率同比提升 3.9 个百分点至 11.2%; 公司投资净收益为 -2299 万元, 主要原因亦是确认远期外汇合约损失所致。第四季度公司投资净收益由负转正, 负面影响开始消退。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.77 元、1.02 元、1.34 元, 以 4 月 1 日收盘价 25.52 元计算, 对应的动态市盈率分别为 33 倍、25 倍、19 倍, 我们看好公司重点布局上游的发展策略, 上调公司投资评级至“增持”。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险; 光伏需求国扶持政策调整风险。

图表：向日葵盈利预测（万元）

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	232,854	354,636	491,171	673,887
增长率	129.0%	52.3%	38.5%	37.2%
营业成本	182,430	279,099	388,025	532,370
毛利率	21.7%	21.3%	21.0%	21.0%
营业税金及附加	3	355	491	674
销售费用	6,611	10,639	14,735	20,217
管理费用	5,010	7,447	10,315	14,152
财务费用	14,491	11,703	16,209	26,955
期间费用率	11.2%	8.4%	8.4%	9.1%
资产减值损失	1,800	1,064	2,456	2,022
投资净收益	-2,299	0	0	0
公允价值变动净收益	7,740	0	0	0
营业利润	27,950	44,330	58,941	77,497
营业利润率	12.0%	12.5%	12.0%	11.5%
营业外收入	1,274	1,456	1,150	1,650
营业外支出	231	235	110	110
利润总额	28,993	45,551	59,981	79,037
所得税	3,862	6,149	8,097	10,670
实际负税比率	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	25,131	39,401	51,883	68,367
归属于母公司所有者的净利润	25,131	39,401	51,883	68,367
增长率	165.5%	56.8%	31.7%	31.8%
净利润率	10.8%	11.1%	10.6%	10.1%
少数股东损益	0	0	0	0
摊薄每股收益(元)	0.49	0.77	1.02	1.34

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格 (业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041