

超日太阳（002506） 电子元器件

—优秀太阳能电池制造商

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

投资要点:

1. 公司主营业务为研发、生产和销售晶体硅太阳能电池，主要产品为晶体硅太阳能电池组件，目前已拥有从多晶硅锭至晶体硅太阳能电池组件的相对完善的晶体硅太阳能电池产业链。2009年，公司晶体硅太阳能电池组件产量和销量分别达到93.79MW和86.68MW，较2007年分别提高了293.08%和272.18%，显示了公司强劲的增长潜力。目前，公司已逐步形成了相对完整的晶体硅太阳能电池产业链。

2. 公司50MW生产线已累计生产多晶硅太阳能电池片27.91MW，单片最大功率和平均光电转换效率分别达到了4.08W和16.5%，高于同行业3.95W和16.2%的平均水平。2010年1-6月，该生产线已达到满负荷运转，产出高效、高质量多晶硅太阳能电池片28.96MW，进一步提升了纵向一体化产业链的配套能力。

3. 这次募集资金主要用于建立产能配套、较为完善的一体化产业链、提升公司研发能力并补充生产经营所需流动资金。预计三个生产性募投项目达产后，公司每年新增净利润近29,559 万元；研发中心建设项目的完成一方面将不断优化公司工艺技术路线、提高电池转换效率，进而降低生产成本、提高产品盈利能力，另一方面通过新产品的成功开发为公司未来盈利能力创造新的增长极。

申购建议。通过募投项目的实施，公司将进一步扩大规模优势。我们预测公司2010年-2012年扣除非经常性损益的每股收益分别是0.82元、1.10元、1.60元。按照目前行业市盈率，我们给予行业35-40倍的市盈率，对应的估值区间28.70元-32.80元，建议询价区间为26.00元—30.00元之间。按照新的询价机制，建议挂档26.00元40%，28.00元40%，30.00元20%。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1318	2580	3150	4260
营业收入增长率	4%	96%	22%	35%
净利润(百万元)	170	216	287	424
净利润增长率	97%	27%	33%	48%
EPS (元)	0.86	0.82	1.09	1.61
ROE	30.4%	27.8%	27.0%	28.5%
P/E	/	/	/	/
P/B	/	/	/	/

2010 年 11 月 03 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
 上证指数/深圳成指
 50 日均成交额(百万元)
 市净率(倍)
 股息率

基础数据

流通股(百万股)
 总股本(百万股)
 流通市值(百万元)
 总市值(百万元)
 每股净资产(元)
 净资产负债率

股东信息

大股东名称
 持股比例

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 常格非
 职业证书编号: S0020109061420
 电话: 021-51097188-1925
 电邮: changgefei@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路
 179 号 (230001)

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	790	1058	1551	2171	营业收入	1318	2580	3150	4260
现金	177	695	700	1435	营业成本	1005	2150	2600	3500
应收账款	278	-9	407	147	营业税金及附加	1	3	4	6
其它应收款	41	61	76	106	营业费用	16	25	38	65
预付账款	124	224	260	368	管理费用	63	90	120	150
存货	170	87	108	115	财务费用	17	50	40	30
其他	0	0	0	0	资产减值损失	23	13	15	16
非流动资产	473	431	408	383	公允价值变动收益	3	1	1	1
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	319	316	301	280	营业利润	195	250	333	494
无形资产	70	70	69	69	利润总额	199	254	337	498
其他	82	43	35	31	所得税	29	38	51	75
资产总计	1263	1489	1959	2554	净利润	170	216	287	424
流动负债	689	694	876	1047	少数股东损益	-0	0	0	0
短期借款	375	261	320	295	归属母公司净利润	170	216	287	424
应付账款	160	269	344	470	EPS（元）	0.86	0.82	1.09	1.61
其他	154	164	212	281	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
非流动负债	15	20	20	20	经营活动现金流	0	668	-12	791
长期借款	0	0	0	0	净利润	170	216	287	424
其他	15	20	20	20	折旧摊销	19	25	26	26
负债合计	704	714	896	1067	财务费用	17	50	40	30
少数股东权益	0	0	0	0	投资损失	0	0	0	0
股本	198	264	264	264	营运资金变动	-180	391	-379	318
资本公积	40	-26	-26	-26	其它	-27	-13	15	-6
留存收益	321	536	823	1246	投资活动现金流	0	14	-3	-1
归属母公司股东权益	558	774	1062	1487	资本支出	0	0	0	0
负债和股东权益	1263	1489	1959	2554	长期投资	0	-0	-0	0
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	其他	0	14	-3	-1
营业收入	4%	96%	22%	35%	筹资活动现金流	0	-164	19	-55
毛利率(%)	23.7%	16.7%	17.5%	17.8%	短期借款	157	-114	59	-25
					资本公积增加	2	-66	0	0
					其他	-242	-50	-40	-30
					现金净增加额	0	518	5	735

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn