

2011年03月27日

半导体

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 48.80

目标价(元):

超日太阳(002506)

硅片电池片陆续投产

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

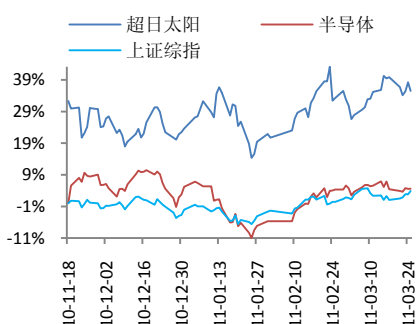
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	26360.00
流通 A 股/B 股(万股)	6600.00/0.00
资产负债率(%)	31.31
每股净资产(元)	11.63
市净率(倍)	4.20
净资产收益率(加权)	25.67
12 个月内最高/最低价	52.8/39.03

股价走势图



相关研究报告

◎投资要点:

◆**组件产能稳健扩张。**预计 2011 年全年组件有效产能达到 400MW 以上，由此测算年末产能为 600MW 左右。未来产能扩张倾向于较为稳健的方式，预计年均在 30%-50% 之间。

◆**上游产业链扩展逐步实现。**预计上游产能至 2012 年下半年彻底释放，目前依然处于较为紧张的状态。电池片至 2011 年底产能达到 370MW，全年 250MW 左右，硅片则年底为 250MW，全年 150MW。公司的未来预期是上下游产业链匹配的一体化产能规划。多晶硅项目计划于 2012 年量产，产能 2000 吨，与硅片及下游产能形成配套，而成本控制在 30 美元/公斤左右。

◆**盈利能力大幅提升。**硅片至组件产业链组合完成后毛利率将达到 28% 以上，大大提升盈利能力。目前公司单晶硅电池片已达到 18.5% 的转化效率水平，预计每年将提升 0.5 个百分点。异质结技术的开发将使公司电池片制造技术步入崭新领域。

◆**市场开拓进展明显。**在未来一段时间内德国市场依然是主体，但美国、日本、意大利等国蓬勃发展。预计 2011 年四季度日本市场可形成销售，美国市场销量预期在 50MW 以上。另外，东欧各国为了顺利加入欧盟，预计今年将在光伏等可再生能源领域加大投入。

◆**我们预测公司 2011、2012、2013 年 eps 为 0.83、1.51、2.55 元。**我们看好公司的发展潜力。请关注随后推出的公司评级报告。

◎不同之处:

◆**多晶硅价格开始下行。**进入 3 月份多晶硅现货价格已跌破 100 美元/公斤大关开始下行，但日本灾难事件使得观望情绪有所提升。我们认为随着供应面的改善，多晶硅价格下行趋势已经确立，至年底应可降至 50-60 美元之间的合理水平，从而使得 2011 年多晶硅全年平均价格接近 2010 年水平。

◎关键假设:

- ◆公司产业链建设顺利。
- ◆多晶硅价格年内回归理性。

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1318.24	2686.65	1040.42	4260.42	5965.01	8351.64
同比增速(%)	3.81	103.81	68.24	58.58	40.01	40.01
净利润(百万)	170.00	220.44	64.59	437.07	794.79	1345.78
同比增速(%)	97.38	29.67	-39.11	98.27	81.85	69.32
毛利率(%)	23.72	18.89	19.38	20.74	23.99	26.98
每股盈利(元)	0.86	0.84	0.25	0.83	1.51	2.55
ROE(%)	30.42	7.15	2.11	12.86	19.15	24.84
PE(倍)	0.00	0.00		29.43	16.18	9.56

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3850.44	3721.46	4146.59	5315.28
现金	2492.87	2963.65	1408.88	3306.59
应收账款	649.94	50.46	1356.69	539.12
其它应收款	129.13	34.74	238.57	155.10
预付账款	317.83	258.05	581.41	635.68
存货	257.51	413.50	559.63	676.92
其他	3.16	1.05	1.40	1.87
非流动资产	616.15	997.23	1393.43	1891.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	458.32	704.99	1012.34	1392.89
无形资产	25.04	60.22	107.68	154.53
其他	132.78	232.02	273.40	344.21
资产总计	4466.59	4718.69	5540.02	7206.90
流动负债	1216.76	1252.89	1301.61	1677.99
短期借款	1075.59	556.23	791.32	766.95
应付账款	96.36	428.88	300.26	564.62
其他	44.81	267.78	210.03	346.42
非流动负债	181.81	66.15	87.67	111.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	181.81	66.15	87.67	111.88
负债合计	1398.57	1319.05	1389.28	1789.87
少数股东权益	3.44	3.44	3.44	3.44
归属母公司股东权益	3064.58	3396.21	4147.30	5413.60
负债和股东权益	4466.59	4718.69	5540.02	7206.90

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-591.83	1750.35	-1145.99	2793.77
净利润	219.42	437.07	794.79	1345.78
折旧摊销	35.49	51.07	76.93	109.89
财务费用	65.21	103.41	144.79	202.72
投资损失	9.12	3.13	4.18	5.48
营运资金变动	-914.30	1152.07	-2165.21	1130.12
其它	-6.77	3.59	-1.46	-0.22
投资活动现金流	-184.12	-437.30	-476.10	-613.70
资本支出	-24.55	500.86	373.12	473.65
长期投资	2.70	0.00	0.00	0.00
其他	-205.97	63.56	-102.97	-140.05
筹资活动现金流	3086.87	-842.27	-54.98	-160.07
短期借款	700.31	-519.36	112.80	97.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2386.56	-322.91	-167.78	-257.99
现金净增加额	2310.93	470.78	-1677.06	2019.99

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2686.65	4260.42	5965.01	8351.64
营业成本	2179.27	3376.75	4534.13	6098.01
营业税金及附加	3.05	3.47	6.03	8.25
营业费用	38.81	55.39	71.58	91.87
管理费用	113.75	170.42	220.71	292.31
财务费用	65.21	103.41	144.79	202.72
资产减值损失	24.32	38.56	53.99	75.59
公允价值变动收益	3.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-9.12	-3.13	-4.18	-5.48
营业利润	256.27	509.29	929.61	1577.42
营业外收入	8.12	5.30	5.89	6.44
营业外支出	0.92	0.39	0.45	0.59
利润总额	263.48	514.20	935.05	1583.27
所得税	44.06	77.13	140.26	237.49
净利润	219.42	437.07	794.79	1345.78
少数股东损益	-1.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	220.44	437.07	794.79	1345.78
EBITDA	353.33	651.47	1132.67	1862.14
EPS (元)	0.84	0.83	1.51	2.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	103.81%	58.58%	40.01%	40.01%
营业利润	31.46%	98.73%	82.53%	69.69%
归属母公司净利润	29.67%	98.27%	81.85%	69.32%
获利能力				
毛利率	18.89%	20.74%	23.99%	26.98%
净利率	8.17%	10.26%	13.32%	16.11%
ROE	7.15%	12.86%	19.15%	24.84%
ROIC	6.13%	12.70%	17.85%	23.67%
偿债能力				
资产负债率	31.31%	27.95%	25.08%	24.84%
净负债比率	35.06%	16.36%	19.06%	14.16%
流动比率	3.16	2.97	3.19	3.17
速动比率	2.95	2.64	2.76	2.76
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.93	1.16	1.31
应收账款周转率	5.79	12.17	8.48	8.81
应付账款周转率	17.01	12.86	12.44	14.10
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.83	1.51	2.55
每股经营现金	-2.25	6.64	-4.35	10.60
每股净资产	11.64	6.45	7.87	10.28
估值比率				
P/E	0.00	29.43	16.18	9.56
P/B	0.00	3.79	3.10	2.38
EV/EBITDA	-3.50	35.90	22.25	12.51

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。