

新股报告

新能源

向上游延伸的光伏产业新力军

2010年11月03日

投资建议： 申购
 申购区间： 30-32元

发行相关数据：

发行数量： 6,600 万股
 网上发行数量： 5,280 万股
 网上申购简称： 超日太阳
 网上申购代码： 002506

报告作者：

国联证券研究所低碳经济研究组
 组长： 杨平
 执业证书编号： S0590210020003

联系人：

杨春柳
 电话： 0510-82833217
 Email: 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。

超日太阳（002506）新股报告

- **光伏行业高速发展，晶硅电池占主导。**近年来，各国不断加大政策支持力度，近十年光伏装机容量以40%增长，预计今年装机容量可达15GW。在新增装机中，晶硅电池以其成熟的技术和成本优势，占据了80%以上的市场份额，并将在很长时间内占据主导地位。
- **组件生产掘到第一桶金，营销优势明显。**公司是国内最早生产太阳能电池组件的厂商之一，在各国拥有自己的经销商，不但通过了德、意、美等欧美国家认证，而且与日本具有强大销售网络的TSK公司结成战略合作关系，为拓展日本市场打下良好基础。组件销量从08年43mw增长到2010年上半年的88.42mw。
- **向产业链上游延伸，增强竞争力。**公司的产品从最初的仅涉及组件，发展成覆盖硅锭到组件相对完整的产业链，毛利率从07年的13.97%提高到09年的23.72%。本次募投项目全部达产后，公司将拥有170mw的电池片和271mw电池组件的生产能力，将使产业链进一步完善，增加公司的盈利能力。
- **注重研发，技术储备充足。**公司注重研发，配备了行业最优的设备并优化铸锭到电池片生产各环节多项工艺，拥有一批高素质的研发团队，获得多项发明、实用新型和外观设计专利，另有17项专利申请受理中。正在研发转换效率可达20%的异质结太阳能电池储备性技术，有利于增强产品竞争力。
- **合理价格区间29.51-33.73元。**预计公司10-12年每股收益分别为0.84元、1.22元和1.49元，我们给予公司10年对应市盈率35-40倍，合理价值区间为29.51-33.73元，建议申购区间为30-32元。

主要财务指标

损益表预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入（百万）	1,318.24	2,422.66	2,915.55	3,399.27
主营业务增长率（%）	3.81%	83.78%	20.34%	16.59%
净利润（百元）	169.96	222.26	320.76	391.48
每股收益（元）	0.64	0.84	1.22	1.49

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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

免责条款:

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。