



超日太阳定价：不断超越，日新月异

——超日太阳(002506.SZ)定价

新股定价

建议询价区间：33.7~37.5 元

2010 年 11 月 3 日

湘财证券研究所

电力设备与能源小组

研究员：侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com

研究员：冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

E-mail: fs2855@xcsc.com

研究员：张 俊

Tel: 021-68634518-8646

发行上市资料

股本结构

发行后股本：26360 万股

发行股本：6600 万股

占发行后股本比例：25.04%

股票价格

建议询价区间：33.7~37.5 元

发行情况

发行数量：6,600 万股

网下发行数量：1,320 万股

网上发行数量：5,280 万股

网下缴款时间：11 月 8 日

网上申购时间：11 月 8 日

主承销商：中信建投

投资要点

q 公司在太阳能领域的技术领先，产业链完整。

公司 2003 年成立，技术积累长，是最早获得德国 TUV 认证和国际 IEC 认证的国内晶体硅太阳能电池组件制造商之一，并于 2009 年 10 月获得了美国 UL 认证，成为行业内少数几个在主要太阳能电池应用市场同时在单晶硅、多晶硅太阳能电池组件领域获得三大认证的公司之一。太阳能产业链自上而下利润率逐步降低，公司成立之初仅涉及组件制造，目前已向上游拓展至硅锭环节，从而可以保持相对较高的毛利率水平和抗价格波动能力。

q 扩充产能以实现公司年均 50% 的增长目标

2009 年，公司晶体硅太阳能电池组件的销量由 2008 年的 43.00MW 升至 86.68MW，增长率超过 100%。公司募投项目将使用 10 亿元资金进行产能扩充计划，在两年内建成 100MW 的多晶硅片~组件生产线、50MW 单晶硅片~电池片+100MW 单晶硅组件生产线。达产后公司的电池组件的产能为 271MW，电池片的产能为 170MW。项目达产后每年可增加税后利润 29,559 万元。公司计划 2010~2012 年实现 200MW、300MW、450MW 的销售目标，年均增长在 50%，考虑到产品价格下跌的因素，我们预计公司明后两年的收入增长在 30% 左右，而产业链环节的完善将提升公司的综合毛利率水平。

q 建议询价区间 33.7~37.5 元

我们预计超日太阳 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.75、1.30 和 1.88 元。与可比公司向日葵、东方日升相比，给予 2012 年 20 倍市盈率较为合理，我们认为公司合理价值为 37.6 元。建议询价区间为 33.7~37.5 元。

q 风险提示。

扶持政策变化风险，国际贸易摩擦风险，行业竞争加剧的风险，汇率波动风险。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1318	2397	3116	4051
收入同比(%)	4%	82%	30%	30%
归属母公司净利润	170	199	342	496
净利润同比(%)	97%	17%	72%	45%
毛利率(%)	23.7%	18.5%	19.6%	20.7%
ROE(%)	30.4%	24.0%	29.2%	29.8%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.75	1.30	1.88

表 1、公司分业务业绩预测

	2007	2008	2009	2010H	2010E	2011E	2012E
单晶组件	611.66	1,146.19	953.15	630.22	1,525.04	1,982.55	2,577.32
YOY		87.39%	-16.84%		60.00%	30.00%	30.00%
毛利率	14.18%	13.14%	22.34%	15.21%	16.00%	18.00%	20.00%
多晶组件	90.42	61.03	348.76	397.44	871.91	1,133.48	1,473.52
YOY		-32.51%	471.49%		150.00%	30.00%	30.00%
毛利率	14.13%	13.10%	27.65%	22.70%	23.00%	22.50%	22.00%
总收入	702.08	1,207.21	1,301.91	1,027.66	2,396.95	3,116.03	4,050.84
总成本	602.57	1,048.65	992.58	841.58	1,952.40	2,504.14	3,211.20

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 2、公司利润表预测

利润表	单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1318	2397	3116	4051
营业成本	1005	1952	2504	3211
营业税金及附加	1	2	3	3
营业费用	16	27	36	46
管理费用	63	115	150	195
财务费用	17	77	26	17
资产减值损失	23	0	0	0
公允价值变动收益	3	5	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	195	229	397	579
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	199	234	402	583
所得税	29	35	60	88
净利润	170	199	342	496
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	170	199	342	496
EBITDA	232	348	505	696
摊薄 EPS (元)	0.64	0.75	1.30	1.88

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。