



新股定价报告

2 November 2010 | 4 pages

超日太阳 (002506)

趁“需”而入的高成长光伏企业

——新股定价报告

研究员：史海昇 执业证书编号：S1230209120122

86-21-64718888-1737

ShiHaiSheng@stocke.com.cn

本报告导读：

- 公司具有相对完整的光伏产业链。
- 公司多晶硅太阳能电池片的平均转换率达到16.5%。

投资要点：

- **公司概况：**发行人是主要从事晶体硅太阳能电池片、太阳能电池组件的研发、生产和销售的高新技术企业。公司在 2008 年我国太阳能电池产量排名中列第 12 位。2007-2010 年，预计公司主营业务收入复合增长率为 45-50%。
- **市场容量较大：**针对太阳能产业，欧美主要发达国家政府都制定了相应的补贴政策或优惠措施，自从 2004 年德国政府推出太阳能发电补贴政策以来，行业发展速度一直较快，2004-2008 年全球市场复合增长速度达到了 52%，预计 2011 年装机容量将保持 30% 以上增长速度，光伏行业正处于高速成长期。
- **公司技术优势明显：**中国是全球太阳能电池片第一大生产国，但能够规模经营并产生较好效益的仅 20 家左右。超日太阳具有相对完整的光伏产业链，业务涵盖了硅锭、硅片、太阳能电池片和太阳能电池组件等多个领域，核心技术处于行业一流水平，其中多晶硅太阳能电池片的平均转换率达到 16.5%。
- **募投项目：**年产 100MW 晶体硅太阳能组件项目，投资规模 13361.04 万元；年产 100MW 多晶硅太阳能电池片项目，投资规模 65089 万元；年产 50MW 单晶硅太阳能电池片项目，投资规模 22919.35 万元。
- **风险因素：**汇率风险、出口退税依赖风险、发达国家产业政策调整风险、原材料价格大幅波动风险。
- **投资建议：**预期 2010-2011 年公司每股收益 0.80 元和 1.10 元，给予公司 2010 年动态市盈率 35-40 倍，合理估值 28-32 元。

表：公司主要财务数据及盈利预测

财务摘要	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1318	2531	3113	3891
收入增长率%	3.8%	92.0%	23.0%	25.0%
净利润(百万元)	170	211	290	397
净利润增长率%	97.4%	24.0%	37.7%	36.8%
摊薄 EPS(元)	0.64	0.80	1.10	1.51

评级：

发行价格：

关键数据

预计发行价	28-32 元
询价区间	32-37 元

股本数据

A 股发行股数	6600 万股
发行后总股本	26360 万股





主要财务数据:

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	790	2564	2963	3351	营业收入	1318	2531	3113	3891
现金	177	1952	1884	2180	营业成本	1005	2094	2536	3134
应收账款	278	-2	403	112	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	41	33	64	66	营业费用	16	40	54	67
预付账款	124	227	332	489	管理费用	63	151	202	247
存货	170	354	280	503	财务费用	17	-3	-21	-22
其他	0	0	0	0	资产减值损失	23	6	6	6
非流动资产	473	577	696	795	公允价值变动收益	3	0	0	1
长期投资	3	3	2	3	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	319	442	547	627	营业利润	195	241	333	458
无形资产	70	101	137	176	营业外收入	4	4	4	4
其他	82	31	10	-11	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1263	3141	3659	4146	利润总额	199	244	337	462
流动负债	689	611	836	925	所得税	29	34	47	65
短期借款	375	261	292	295	净利润	170	211	290	397
应付账款	160	165	285	276	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	154	185	260	353	归属母公司净利润	170	211	290	397
非流动负债	15	6	7	9	EBITDA	232	267	353	486
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	0.80	1.10	1.51
其他	15	6	7	9					
负债合计	704	616	844	934	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	-0	-0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	198	264	264	264	成长能力				
资本公积	40	1730	1730	1730	营业收入	3.8%	92.0%	23.0%	25.0%
留存收益	321	531	822	1219	营业利润	103.8%	23.4%	38.6%	37.3%
归属母公司股东权益	558	2525	2815	3212	归属于母公司净利润	97.4%	24.0%	37.7%	36.8%
负债和股东权益	1263	3141	3659	4146	获利能力				
					毛利率	23.7%	17.3%	18.6%	19.5%
现金流量表				单位: 百万元	净利率	12.9%	8.3%	9.3%	10.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	30.4%	8.3%	10.3%	12.4%
经营活动现金流	37	267	39	418	ROIC	23.7%	24.5%	21.9%	28.1%
净利润	170	211	290	397	偿债能力				
折旧摊销	19	30	41	51	资产负债率	55.8%	19.6%	23.1%	22.5%
财务费用	17	-3	-21	-22	净负债比率	53.31%	42.35%	34.59%	31.64%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.15	4.20	3.54	3.62
营运资金变动	-180	35	-271	-8	速动比率	0.90	3.62	3.21	3.08
其它	10	-5	1	0	营运能力				
投资活动现金流	-207	-137	-159	-148	总资产周转率	1.36	1.15	0.92	1.00
资本支出	179	120	120	107	应收账款周转率	7	18	16	15
长期投资	-3	0	-0	0	应付账款周转率	7.44	12.89	11.28	11.18
其他	-31	-17	-39	-41	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	135	1645	52	26	每股收益(最新摊薄)	0.86	0.80	1.10	1.51
短期借款	157	-114	31	4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	1.01	0.15	1.58
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.83	9.58	10.68	12.19
普通股增加	83	66	0	0	估值比率				
资本公积增加	2	1690	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-108	3	21	22	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-36	1775	-68	296	EV/EBITDA	0.85	0.73	0.56	0.40

资料来源: 浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
--	---	--	---

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
---	---	--	--

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaiheng@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟道 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn		





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

