

迈入产业链垂直一体化行列

给予“买入”评级

事件：公司 28 日晚间发布公告，拟参股多晶硅企业合晶科技，持股比例 15%-25%，拟出资额 4500 万元-7500 万元

加入产业链垂直一体化行列

本次参股将使得公司进一步完善产业链布局，进入产业链垂直一体化公司行列。事实上，公司一直在积极向上下游扩张。去年 8 月上市后利用超募资金收购浙江优创股权，通过增资方式在浙江优创实施年产 1.6 亿片 8 英寸太阳能硅片项目。下游方面，公司参与了浙江省 10MW 光伏电站示范项目。我们认为，面对光伏行业波动，公司以参股方式进军上游乃明智之举，有利于从源头上提升产品质量，加强整体抗风险能力。

多晶硅供应有保障

合晶科技目前改良西门子法多晶硅产能为 1800 吨，去年全年实际销售量约 1000 吨。参股后将优先供应向日葵，正好与公司硅片项目配合。此外，合晶科技未来规划将现有产能提升到 18000 吨。该公司隶属于河南煤业化工集团焦作煤业公司，具有雄厚资金优势、丰富电力资源以及氢气氯气资源优势，除多晶硅外还年产 5000 吨气相白炭黑。

销量将维持高增速，有进一步扩产需求

公司 2010 年电池片及组件销售量 200MW 左右，预计 2011 年销售量 380MW。硅片项目一期预计在 8 月前达产，预计 2011 年全年约 53% 电池片采用自产硅片。2012 年底前硅片项目二期达产，硅片产能 640MW，公司电池片及组件有进一步扩产需要。我们认为参股多晶硅仅是公司进军产业链一体化的起点，由于多晶硅、硅片、电池片与组件间存在产能差异，公司未来将进一步整合产业链，整体毛利率与竞争力将进一步提升。

投资建议

预计公司 2011、2012 年每股收益分别为 0.98 元、1.56 元，考虑到公司收入增长情况和产业链一体化进度，给予 11 年 40 倍 PE，目标价 39.2 元。

附表 公司业绩预测表

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1016.72	2328.50	3842.02	5570.93
营业收入同比（%）	-6.4%	129.0%	65.0%	45.0%
净利润（百万元）	103.34	256.67	499.05	791.62
净利润同比（%）	37.9%	148.4%	94.4%	58.6%

向日葵 (300111)

首次

买入

分析师：桂方晓

投资咨询执业证书编号：

S0630209050126

联系信息：

021-50586660-8622

gfx@longone.com.cn

日期

分析：2010 年 03 月 01 日

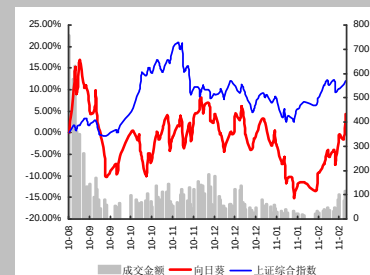
调研：有

价格

当前市价：23.76 元

半年目标：39.2 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012
EPS	0.55	0.98	1.56
PE	43.2	24.2	15.3
PB	13.8	8.8	5.6

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

桂方晓：清华大学自动化系学士，中国科技大学统计与金融系硕士。2007年11月加入东海证券研究所，先后从事金融工程研究、策略研究、行业研究，现任电力设备与新能源行业分析师。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897