

天威保变(600550)

——公司签署《东南亚薄膜市场独家合作协议》点评

推荐

维持评级

工业/电气设备

2009 年 9 月 8 日

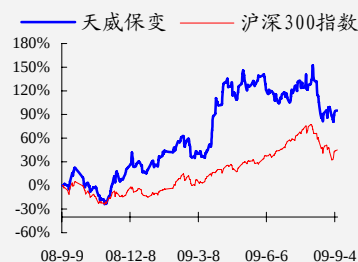
投资要点:

- 2009 年 9 月 4 日, 天威薄膜与泰国绿色能源有限公司 (Be Green Solar) 签署了《东南亚薄膜市场独家合作协议》, 共同合作开发东南亚 11 个国家的光伏市场, 包括越南、老挝、柬埔寨、缅甸、泰国、马来西亚、新加坡、印度尼西亚、菲律宾、文莱和东帝汶, 其中靠近赤道地区的马来西亚、印度尼西亚等地日照资源丰富, 且政府支持, 发展潜力较大;
- 双方约定, 在合作期间, 绿色能源有限公司在 2009、2010、2011 年分别向天威薄膜采购总量不低于 5MWp, 25MWp 以及 40MWp 的薄膜太阳能电池组件; 同时, 绿色能源有限公司愿意在天威薄膜产品技术提升和规模扩大基础上在原有基础上增加采购数量;
- 天威保变 (600550.SH) 持有天威薄膜 97.22% 的股份; 目前, 天威薄膜设计产能为 46.5MW, 生产线进口自瑞士 Oerlikon 公司的“交钥匙”成套设备, 已与今年 6 月 25 日顺利产出第一批薄膜电池组件, 企业称组件效率达 8%, 达国际先进水平, 并于 8 月 18 日提前实现量产, 确保了年内生产 8MWp 目标的完成;
- 保守估计, 《合作协议》中约定的采购量将提升天威保变合并报表的销售收入, 09、10、11 年比我们之前预计的总收入分别提高 0.5%、1.7%、2.1%;
- 综合考虑电池组件平均价格下降、薄膜产能扩张使上游特种气体价格上升以及预计 2011 年将会发生的产能扩建带来的初始投资及折旧提升, 我们保守预计《合作协议》将在 09、10、11 年为 EPS 带来的贡献为 0.005 元、0.024 元及 0.033 元, 使得这三年的 EPS 分别达到 0.97、1.68 及 2.53 元; 国内 BIPV 市场可能进一步提高薄膜产品带来的收益;
- 根据现有需求及企业信息, 维持原有“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	436,862	38.41	94,321	109.70	0.81		40.6	
2009E	600,557	37.47	113,108	19.92	0.97		33.9	
2010E	869,651	44.81	192,110	69.85	1.68		19.6	
2011E	1,220,505	40.34	290,204	51.06	2.53		13.0	

走势图



市场数据

2009-09-08

收盘价:	32.92 元
52 周最高价:	43.15 元
52 周最低价:	12.20 元
平均持仓成本:	35.60 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	116,800
流通 A 股 (万股):	116,800
每股收益 (元):	0.36
每股净资产 (元):	3.37
每股经营现金流 (元):	(0.35)
市净率:	9.77

分析师: 姚罡

TEL: (8621)6336 7000-266

FAX: (8621)6337 3209

Email: rex.yao.gang@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209