

海通集团(600537)资产置换点评

——优质资产注入，内在价值大增

推荐

首次评级

日常消费/食品

2009 年 9 月 19 日

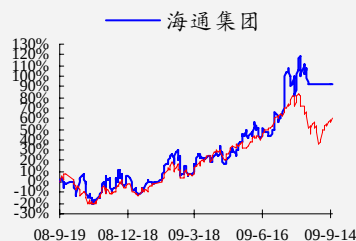
投资要点:

- 公司同意与国内第 8 的光伏组件生产商亿晶光电置换资产，预计增发后总股数约为 4.81 亿股。2009 年 9 月 18 日，公司公布了《海通食品集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易预案》，同意以拥有的除民生村镇银行股权外的所有资产及负债，与亿晶光电股东持有的亿晶光电 100% 股权进行置换，置入资产的价值超过置出资产价值的部分，公司将向亿晶光电全部股东发行约 25700 万股股份进行购买。
- 置入资产质量优良，增长迅速，历史盈利水平业内领先。2006 至 2008 年，亿晶光电的销售收入从 1.65 亿元增长到 27.24 亿元，年复合增长率 306.2%，净利润从 6874 万元增长到 2.79 亿元，年复合增长率达到 100%。受全球金融危机影响，2009 年 1 至 7 月，亿晶光电的业绩有所下滑，但净利润仍达 8174 万元；2008 年，亿晶光电净利润率为 10.24%，高于多个海外上市的国内同行，产能利用率 50%，为行业平均水平；2009 年，其外购原料多晶硅的价格下跌超过组件价格，因此估计净利润率将高于 2008 年水平；2008 年组件产量为 99.665MW，预计 2009 年全年公司销量将增长 20% 左右。
- 置换后利润可能进一步改善。上半年亿晶光电短期借款占负债的 74.78%，借力资本市场融资后，资本结构将会改善，可能进一步提高公司净利水平。
- 估值水平大幅降低，低于行业平均水平：按 2008 年亿晶光电净利润及增发后 4.81 亿总股数，2008 年 EPS 为 0.58 元，对应静态 PE 为 15.1 倍；TTM 公司 EPS 约为 0.32 元，对应 TTM PE 为 27.4 倍；预计今年 EPS 为 0.58 元，对应 PE 为 15.2 倍；目前我们整理的光伏重点企业板块 08 静态 PE 为 58 倍，TTM PE 为 61 倍。
- 我们预计，完成置换后，公司目标价位应为：26 元。

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	39,578	4.95	584	(71.49)	0.03		345.3	
2009E	233,216	489.26	27,986	4692.11	0.58		15.1	
2010E								
2011E								

走势图



市场数据

2009-09-18

收盘价:	9.65 元
52 周最高价:	9.12 元
52 周最低价:	3.12 元
平均持仓成本:	8.01 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	23,003
流通 A 股 (万股):	23,003
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	2.13
每股经营现金流 (元):	0.25
市净率:	4.53

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