

新华光 (600184)

——三季报点评：成长出现起伏，短期仍有看点

维持评级

信息技术/电子元器件

投资要点：

- 本年前三季度，公司营收同比减少 44.35%，最重要的原因是太阳能电池及组件价格下跌近 40%；同时，由于公司光伏产品的重要原料——多晶硅价格下跌超过 40%，公司前三季度营业成本同比下降更多，达 46.51%；公司三项费用数量均较去年同期降低 7.8%~33.9%，但由于营收下降更甚，因此营业利润同比减少 14.6%；政府补贴增加及所得税减少，使公司前三季度净利润同比增加 41.75%。
- 我们最关注的是控股子公司——云南天达的发展情况：今年中期，天达公司盈利情况大幅好转，毛利率较去年中期翻番，但进入第三季度，公司的单季度合并利润表中显示少数股东权益为-490,678.33 元，显示第三季度天达公司亏损 80 万元左右，与光伏行业营收及利润环比回升的大环境相悖；公司整体单季度毛利率也由上季度的 16.83%下降至 12.62%；据此判断，天达公司的短期发展仍会有起伏，竞争力仍需巩固。
- 年初公司签订新建产能项目合作协议，首期建设目标为年产 100MW 太阳能电池；中期来看，我们对天达公司的营收增长看好，但毛利可能逐渐降低：内需方面，公司成立合资公司发展光伏电站，销路方面较有保障，外需方面，公司通过海外认证，进入新市场；在总出货量基数较小的情况下，增长的可能性较大；质量方面，公司联合研发实力世界领先的新南威尔士大学 NSI 公司以及领先电池生产线供应商 Roth & Rau，为公司未来产品质量带来保证；但是，公司整合度较低，且没有定价权，可能会在其他主要大型对手降价出货的情况下被迫压低利润率，多晶硅价格的起伏也会给公司成本带来不确定性。
- 按资产注入后预测业绩，公司 PE 仍达 60 倍以上，估值存在压力；但短期内，资产注入获批以及新能源产业支持新政的出台仍可能成为公司股价的推动力，维持“谨慎推荐”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	75,015	75.53	754	6.71	0.07		347	
2009E	47,490	-36.7	979	29.8	0.09		270	
2010E	168,413	254.6	7,371	653.3	0.35		69	
2011E	194,839	15.7	9,060	22.9	0.43		56	

谨慎推荐

2009 年 10 月 26 日

走势图



市场数据 2009-10-26

收盘价：	24.30 元
52 周最高价：	26.34 元
52 周最低价：	6.60 元
平均持仓成本：	23.64 元

基本数据 2009 Q1-Q3

总股本（万股）：	10,500
流通 A 股（万股）：	10,500
每股收益（元）：	0.06
每股净资产（元）：	3.33
每股经营现金流（元）：	-0.13
市净率：	7.30

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