

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

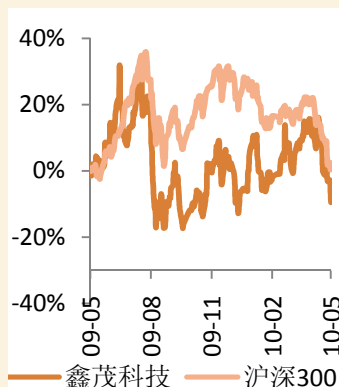
Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

巢枫

Tel: 021-68634518-8528

E-Mail: cf2255@xcsc.com



基本数据(05.12)

收盘价(元)	9.23
总股本(百万股)	225.00
流通股本(百万股)	196.40
总市值(亿元)	20.77
流通市值(亿元)	18.13
PE TM	39.06
每股净资产	3.17

评级:	买入	(维持)
合理估值	10元	
目标价:	15元	

投资要点

- 工业地产销售情况良好，后期可能受政策调控影响。**工业地产目前销售比例接近四成，均价在 4500~5000 元/平米，地产销售价格尚未出现下跌。公司预计中报可确认的净利润为 2500-3000 万元，全年可完成 7425 万元的净利润承诺。我们预计随着后期房地产价格的下跌、工业企业的资金紧缩、以及国家的加息举措，工业地产的销售价格可能会出现优惠或者下调，将降低公司的销售收入和毛利率。
- 光纤光缆项目进展顺利。**光纤业务是公司的主要业绩增长点。光通信公司的光纤三期钢构工程已接近完成，核心设备均已定制完毕，550万芯公里的扩产将分两期进行，明年上半年完成3塔6线，明年年底完成另外3塔6线，届时光纤总产能将达到1020万芯公里。光纤产品纳入长飞的销售体系，合同期限为2009-2011三年，因此在今明两年，产品的下游销售渠道不会成为业绩的掣肘。另外，工信部预计三年内光纤宽带网络建设投资将达1500亿元，“光进铜退”战略的推进有望保持光通信行业的长期景气。
- 叶片销售局面打开。**公司将叶片生产计划调整为750kw60套，1.5MW150套。鑫风公司的750kw叶片已实现在黑龙江伊春风场挂机，今年可完成前期签订的20套销售合同。鑫汇风电在甘肃瓜州干河口第六风电场的200 MW项目预计在年底建设完毕，风电场建设使用金风科技的整机，预计可促成公司1.5MW叶片的销售，实现134套的生产。公司的叶片可提升发电性能10%，前期由于鑫风公司的经营管理问题未能如期在市场推广，随着公司与金风科技的合作加强，我们预计叶片产能可顺利实现释放。
- 公司决定介入预制棒生产。**公司已将光纤预制棒项目提上日程，目前正在与长飞洽谈。公司光纤生产使用的预制棒均需从武汉长飞运输到天津，如果公司可与长飞在本地合资组建预制棒生产线，预计光纤业务的毛利率可提升20-30%，业务盈利能力将获得质的提升。
- 天地伟业数码科技公司将启动分拆上市计划。**公司持股40%的天地伟业将择机启动创业板的分拆上市计划，天地伟业是安防软硬件领域的行业龙头，以承接政府项目为主，多次荣获“安防十大品牌”称号。我们预计其申报材料的准备工作将于下半年开始启动。
- 房地产政策打压公司整体估值，我们暂不调整公司评级。**由于房地产政策的紧缩，公司的工业地产主业也遭受波及，股票价值面临重估。而公司的融资方案也需经过证监会和国土资源部的双部门审核，预计增发方案获批将在10月以后。考虑到公司主业下滑的可能，我们下调公司业绩预测至0.42、0.56、0.75元，下调合理估值至10元，但是考虑到公司未来的看点主要在于预制棒项目和天地伟业的分拆上市概念，我们仍认为公司可享受一定的估值溢价，建议积极关注，目标价在15元，暂不予调整公司评级。

主要财务指标 (05.12)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	784	1207	1576	2034
收入同比(%)	49%	54%	31%	29%
归属母公司净利润	56	95	125	169
净利润同比(%)	-76%	70%	32%	35%
毛利率(%)	24.7%	26.5%	25.8%	26.0%
ROE(%)	7.8%	6.1%	7.5%	9.2%
每股收益(元)	0.25	0.42	0.56	0.75
P/E	37.14	21.89	16.59	12.30
P/B	2.91	1.34	1.24	1.13
EV/EBITDA	22	12	8	6

表 1、公司分业务业绩预测(百万元)

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
科技园开发	收入	269	215	431	550	450	450
	成本	185	163	309	385	315	315
	毛利率	31.08%	24.32%	28.23%	30.00%	30.00%	30.00%
光通信	收入	62	93	172	344	548	733
	成本	47	83	145	268	419	550
	毛利率	23.97%	10.30%	15.51%	22.18%	23.53%	24.94%
风电叶片	收入			2	113	338	563
	成本			3	85	255	425
	毛利率			-14.58%	24.78%	24.56%	24.51%
其他	收入	193	217	179	200	240	288
	成本	146	172	133	150	180	216
	毛利率	24.24%	20.91%	25.66%	25.00%	25.00%	25.00%
合计	收入	523	525	784	1,207	1,576	2,034
	成本	378	418	590	888	1,169	1,506

数据来源：湘财证券研究所

表 2、下调后的公司 2010 年分业务估值

	工业地产	光通信	叶片	其他	合计
EPS 贡献	0.24	0.08	0.04	0.06	0.42
PE	15	40	40	25	24
估值(元)	3.6	3.2	1.6	1.5	10

数据来源：湘财证券研究所

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	1205	2294	2654	3147	营业收入	784	1207	1576	2034
现金	102	1288	1529	1815	营业成本	590	888	1169	1506
应收账款	151	235	255	384	营业税金及附加	33	42	59	74
其他应收款	16	28	35	46	营业费用	22	36	46	60
预付账款	90	143	185	240	管理费用	67	68	67	67
存货	840	595	642	652	财务费用	27	25	18	31
其他流动资产	5	5	8	10	资产减值损失	6	10	8	9
非流动资产	723	1012	1298	1564	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	56	59	58	投资净收益	23	26	30	35
固定资产	379	637	879	1094	营业利润	63	165	239	322
无形资产	104	149	204	256	营业外收入	6	7	7	7
其他非流动资产	178	169	157	155	营业外支出	7	7	7	7
资产总计	1928	3306	3952	4711	利润总额	62	165	239	322
流动负债	457	680	823	1019	所得税	11	29	42	56
短期借款	51	79	69	72	净利润	51	136	197	265
应付账款	216	276	385	487	少数股东损益	-4	41	72	97
其他流动负债	190	325	369	460	归属母公司净利润	56	95	125	169
非流动负债	496	776	1082	1379	EBITDA	120	227	313	426
长期借款	469	731	1043	1338	EPS (元)	0.25	0.42	0.56	0.75
其他非流动负债	27	45	39	41					
负债合计	953	1456	1905	2399	主要财务比率				
少数股东权益	261	302	374	470	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	225	225	225	225	成长能力				
资本公积	225	965	965	965	营业收入	49.3%	54.0%	30.5%	29.1%
留存收益	264	358	484	652	营业利润	69.5%	162.6%	44.5%	34.9%
归属母公司股东权益	714	1548	1673	1842	归属于母公司净利润	-76.0%	69.7%	31.9%	34.9%
负债和股东权益	1928	3306	3952	4711	获利能力				
					毛利率(%)	24.7%	26.5%	25.8%	26.0%
					净利率(%)	7.1%	7.9%	7.9%	8.3%
					ROE(%)	7.8%	6.1%	7.5%	9.2%
					ROIC(%)	6.2%	13.6%	15.2%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.4%	44.0%	48.2%	50.9%
					净负债比率(%)	56.64%	57.74%	59.83%	60.02%
					流动比率	2.63	3.37	3.22	3.09
					速动比率	0.76	2.48	2.43	2.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.46	0.43	0.47
					应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	3.93	3.60	3.53	3.45
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.42	0.56	0.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	2.24	1.28	1.52
					每股净资产(最新摊薄)	3.17	6.88	7.44	8.19
					估值比率				
					P/E	37.14	21.89	16.59	12.30
					P/B	2.91	1.34	1.24	1.13
					EV/EBITDA	22	12	8	6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-76	503	288	342
净利润	51	136	197	265
折旧摊销	30	38	56	73
财务费用	27	25	18	31
投资损失	-23	-26	-30	-35
营运资金变动	-169	223	-0	-88
其他经营现金流	7	108	47	96
投资活动现金流	-75	-332	-329	-324
资本支出	184	300	300	300
长期投资	-1	8	-3	1
其他投资现金流	108	-25	-31	-23
筹资活动现金流	105	1015	281	269
短期借款	-82	27	-9	3
长期借款	414	261	312	295
普通股增加	102	0	0	0
资本公积增加	68	739	0	0
其他筹资现金流	-396	-13	-22	-30
现金净增加额	-46	1186	241	287

□ 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

□ 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。