

综艺股份(600770.sh)

2010 上半年实现较快增长，新能源业务进展顺利

惠毓伦 研究员
电话: 010-68058657
eMail: hyl6@gf.com.cn

邵卓 研究助理
电话: 15330229387
eMail: sz3@gf.com.cn

上半年营业收入和净利润实现大幅增长

报告期内,公司主营业务实现收入 40977.97 万元,同比提高 60.93%;营业利润 5015.20 万元,同比提高 10.56%;归属于母公司股东的净利润 4084.19 万元,同比提高 118.05%;上半年实现每股收益 0.06 元;综合毛利率由去年同期的 16.41%提升至 17.89%。

2010 年太阳能项目收入有望大幅提高

上半年公司新能源业务实现收入 20590.80 万元,已占总收入的 52%。公司在太阳能领域已具备贯通产业链上下游的垂直整合能力,在晶体硅电池、非晶硅薄膜电池、太阳能光伏系统和电站 EPC 等方面都有较大的投入力度,预计 2010 年有望实现较高收益。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.473 元、0.752 元和 1.136 元,对应 2010 年、2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 28.60 倍、17.99 倍和 11.91 倍,估值优势明显,维持“买入”的投资评级,12 个月合理目标价格 25.00 元。

风险提示

太阳能业务拓展的不确定性风险;汇率波动风险;多元化发展的管理风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	588.07	516.47	2412.22	4905.24	7467.25
EBITDA(百万元)	90.62	94.32	630.48	1031.59	1468.05
净利润(百万元)	26.84	33.00	315.88	501.53	757.57
净利润增长率	-54.27%	22.96%	857.11%	58.77%	51.05%
每股收益(元)	0.040	0.050	0.474	0.752	1.136
市盈率	325.83	264.99	28.60	17.99	11.91
市净率	13.76	7.24	5.85	4.48	3.31
EV/EBITDA	59.96	59.54	11.71	6.98	5.68
每股红利(元)	0.00	0.00	0.044	0.069	0.105
股息率(%)	0.00	0.00	0.003	0.005	0.008

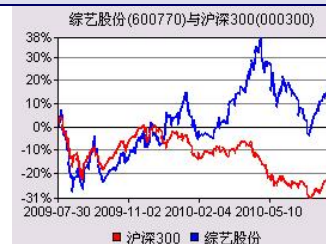
来源:江苏综艺股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	13.53
目标价格(元)	25.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	22.24%	-7.87%	18.91%
沪深 300	12.29%	-6.17%	-20.82%

股票数据

总股本(万股)	66,660.00
流通 A 股(万股)	60,750.00
主要股东:	

南通综艺投资有限公司

主要股东持股比例	20.92%
流通 A 股比例	91.13%

财务比率

ROE	2.73%
ROA	4.59%
资产负债率	27.27%
每股净资产(元)	2.72

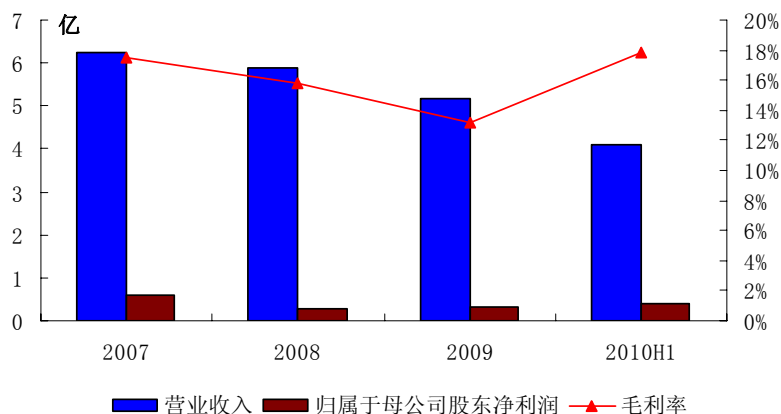
2009 年报数据。

营业收入和净利润实现大幅增长

上半年公司以新能源为龙头，信息产业和股权投资为两翼的经营战略取得了明显进展，向新兴产业的战略转型初见成效。上半年营业收入和净利润同比大幅增加，净利润已经超过2009年全年，其中新能源业务收入从无到有增长迅速。

公司2010上半年实现营业收入40977.97万元，同比增长60.93%；营业利润5015.20万元，同比增长10.56%；归属于上市公司股东的净利润4084.19万元，同比增长118.05%；扣非后净利润为2548.72万元，同比增长41.17%；以转增后的股本为基数计算上半年实现每股收益0.06元。

图1：营业收入和整体毛利率走势



数据来源：公司报表

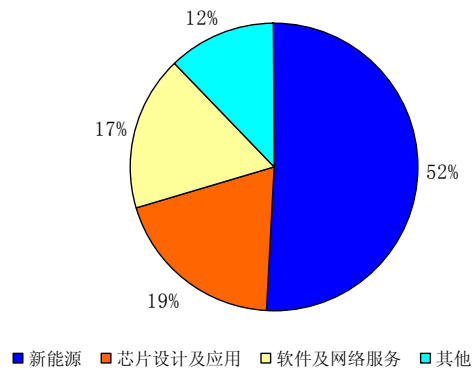
产品结构逐步优化，综合毛利率有所提升

上半年公司产品结构进一步优化，盈利能力有所增强。新能源业务进展顺利，实现收入20590.80万元，占总收入的52%；来自国外地区的收入14655.04万元，同比增加107.74%。

投资净收益由2009年中期的4066.08万降至3173.76万，占利润总额的比例由87%降至46%，公司利润对投资类业务的依赖有所降低。

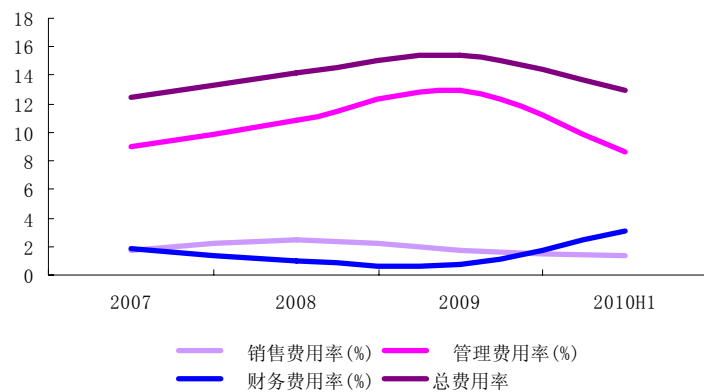
整体毛利率也有所提高，由去年同期16.41%升至17.89%，提升1.48个百分点。三项费用占比由去年同期的14.34%下降至12.99%。其中管理费用由11.36%降至8.61%；财务费用由1.36%上升至3.03%；销售费用由1.62%降至1.35%。预计随着公司收入的高速增长，费用率将进一步降低。

图2: 上半年分产品收入构成



数据来源: 公司报表

图3: 费用率走势



数据来源: 公司报表

太阳能项目 2010 年有望实现高增长

公司在太阳能领域已具备贯通产业链上下游的整合能力,在晶体硅电池、非晶硅薄膜电池、太阳能光伏系统和电站EPC等方面都有较大的投入力度,根据目前的业务进展情况,预计2010年有望实现较高收益。

子公司综艺光伏在2009年底通过非公开增发投资40MW叠层电池,2010年将实现66MW的非晶硅薄膜电池生产能力;与欧贝黎新能源共同发起成立的综艺太阳能电力有望成为收入增长的引擎,其瞄准全球光伏发电系统的采购、集成、安装、施工、维护一体化服务业务,在全球光伏系统和电站安装规模不断增加的背景下,具备良好的盈利前景,预计2010年将产生较高收益;2010年4月公司参股欧贝黎新能源,后者主营晶体硅电池、组件、系统的生产和销售,2010年电池和组件的产能有望分别提高到180MW和200MW。

2010 年整体增长将加快

公司太阳能以外的其余业务也不乏亮点,预计2010全年公司将有望实现较大幅度的业绩增长。

子公司综艺超导所拥有的高温超导技术项目在获得2009年国家技术发明二等奖后,2010年将有望产生规模化收益,并成为长期看好的利润增长点;参股公司神州龙芯的云终端产品采用龙芯CPU,具备较强的性价比优势,在教育、酒店、企业等细分市场有望取得销售突破;深圳毅能达在银联磁条卡生产、银联IC卡封装方面的业务进展顺利,2010全年收入有望实现较大提升;南通兆日和天一集成在信息安全领域的集成电路设计、生产方面很可能进一步提高市场占有率;控股子公司江苏高投的创投业务目前已经形成连续稳定的投资收益,预计2010年全年将实现稳定增长。

维持买入投资评级

2010上半年公司净利润已经超过2009年全年,考虑到公司在太阳能、超导、信息技术和PE等业务的实际进展程度,我们认为公司今年下半年有望实现更高增长。

我们预测公司2010年、2011年和2012年全面摊薄EPS分别为0.473元、0.752元和1.136元,对应2010年、2011年和2012年动态市盈率分别为28.60倍、17.99倍和11.91倍,估值优势明显。考虑到公司主营业务未来几年有望保持高速增长,维持“买入”的投资评级,12个月合理目标价格25.00元。

风险提示

太阳能业务拓展存在不确定性风险

作为新兴产业,太阳能产业受各国政策和经济环境影响较大,公司业务拓展存在一定的不确定性风险。

汇率波动风险

公司太阳能业务发展对国外市场存在一定程度的依赖,存在汇率波动的风险。。

多元化发展的管理风险

公司业务横跨多个产业,多元化发展对人才培养和公司管理要求较高,存在一定程度的管理风险。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	566.64	24.12	49.05	74.67	
应收账款	96.71	645.51	863.80	1433.82	
预付款项	27.90	345.54	425.57	772.46	
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	37.39	498.66	591.39	1068.00	
存货	132.87	1044.97	1387.12	2391.47	
流动资产合计	861.51	2558.81	3316.94	5740.41	
长期股权投资	136.91	233.41	425.41	699.41	
固定资产	648.28	576.39	903.20	786.90	
在建工程	5.22	448.81	6.32	6.95	
无形资产	87.92	98.30	89.85	80.91	
长期待摊费用	2.66	1.33	0.00	0.00	
递延所得税资产	3.65	3.65	3.65	3.65	
非流动资产合计	1227.46	1685.23	1750.63	1898.86	
资产总计	2088.97	4244.04	5067.57	7639.27	
短期借款	240.00	1163.09	816.27	1710.62	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	224.11	777.78	1291.00	1923.14	
预收款项	15.29	123.11	158.32	270.10	
应付职工薪酬	3.74	3.74	3.74	3.74	
应交税费	9.55	9.55	9.55	9.55	
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付股利	9.54	9.54	9.54	9.54	
其他应付款	21.78	21.78	21.78	21.78	
流动负债合计	501.17	2085.76	2287.37	3925.63	
长期借款	0.00	200.00	200.00	200.00	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	65.06	65.06	65.06	65.06	
非流动负债合计	4.50	204.50	204.50	204.50	
负债合计	505.66	2290.26	2491.86	4130.13	
股本	444.40	666.60	666.60	666.60	
资本公积	517.52	517.52	517.52	517.52	
盈余公积	48.97	105.95	196.27	332.55	
未分配利润	197.32	426.90	790.85	1340.01	
少数股东权益	375.10	459.00	626.00	872.06	
负债股东权益总计	2088.97	4244.04	5067.57	7639.27	
每股净资产(元)	1.81	2.24	2.92	3.96	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	516.47	2412.22	4905.24	7467.25	
营业成本	448.35	1946.04	4018.33	6243.02	
营业税金及附加	3.47	16.21	32.96	50.17	
销售费用	8.98	41.94	85.29	129.84	
管理费用	66.77	127.85	245.26	373.36	
财务费用	4.05	36.37	63.25	77.22	
资产减值损失	-1.98	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	60.15	93.30	180.80	253.00	
营业利润	46.98	476.12	804.96	1227.64	
营业外收入	25.54	25.54	25.54	25.54	
营业外支出	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	
利润总额	72.44	501.58	830.42	1253.11	
所得税费用	17.13	102.07	162.40	250.03	
净利润	55.31	399.51	668.01	1003.08	
归属于母公司净利润	33.00	315.61	501.01	757.02	
少数股东损益	22.31	83.90	167.00	246.06	
EPS(元)	0.050	0.473	0.752	1.136	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	-13.96	-1162.29	484.51	-708.01	
投资活动现金流量	-173.20	-437.91	-3.42	-13.85	
筹资活动现金流量	611.26	1057.69	-456.15	747.48	
现金及现金等价物净增加额	425.10	-542.52	24.93	25.62	
期末现金余额	566.64	24.12	49.05	74.67	
每股经营活动现金流(元)	-0.02	-1.74	0.73	-1.06	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	-12.18%	367.06%	103.35%	52.23%	
营业利润增长率	-5820.92%	2954.51%	63.04%	56.15%	
毛利率	13.19%	19.33%	18.08%	16.39%	
营业利润率	-1.95%	11.90%	9.54%	9.79%	
净利率	10.71%	16.56%	13.62%	13.43%	
净资产收益率	2.73%	21.11%	25.70%	28.71%	
总资产收益率	3.66%	12.68%	17.63%	17.41%	
流动比率	1.72	1.23	1.45	1.46	
资产负债率	24.21%	53.96%	49.17%	54.06%	
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

综艺股份(600770)行情走势



相关研究报告

太阳能新秀闪亮登场，立体垂直整合，薄膜、晶硅、电站一个不少 惠毓伦、曾维强 2010-05-12

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。