

综艺股份(600770.sh)

2010 年业绩拐点已现, 2011 年将继续快速增长

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260200010112

2010 年净利润预增 700%

根据公司公布的 2010 年业绩预增公告, 预计 2010 年度归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长 700% 左右。公司 2009 年净利润 3300.40 万元, 因此 2010 年净利润应在 2.64 亿元左右, 即每股收益约为 0.40 元/股。

新能源业务和投资收益是业绩贡献主力

2010 年度, 公司旗下新能源相关企业开始稳定运营, 太阳能电池及海外光伏电站工程等业务获得快速发展, 新能源业务收益大幅增加, 同时, 公司投资收益较上年度有较大增长。

公司业绩同比去年有大幅度增长, 可以确认公司基本面已发生转折。但预增幅度低于我们之前原有预测, 我们推测主要原因应是 2010 年公司海外光伏电站工程项目进展可能慢于之前预期。公司于 2010 年开始进入光伏电站工程项目, 2011 年该业务仍有望实现高速增长, 同时考虑到综艺超导等项目的产业化应用进入规模化阶段, 我们维持之前做出的 2011、2012 年业绩预测。

盈利预测

下调公司 2010 年业绩预测至 0.40 元, 并维持原来的 2011、2012 年盈利预测不变。2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.40 元、0.85 元和 1.27 元, 对应 3 年的动态市盈率分别为 51.70 倍、24.33 倍和 16.28 倍。维持“买入”的投资评级, 12 个月合理目标价格维持 32.00 元。

风险提示

太阳能业务拓展存在不确定性风险; 高温超导项目进展慢于预期的风险; 汇率波动风险; 多元化发展管理风险等。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	588.07	516.47	2200.75	5173.49	7861.56
增长率(%)	-6.12%	-12.18%	326.11	135.08	51.96%
EBITDA(百万元)	28.25	6.77	315.01	725.69	1172.09
净利润(百万元)	26.84	33.00	178.88	378.19	562.54
增长率(%)	-54.27%	22.96%	442.00	111.42	48.75%
每股收益(元)	0.07	0.07	0.40	0.85	1.27
市盈率	102.45	232.14	52.44	24.81	16.68
市净率	4.33	6.34	6.76	5.31	4.03
EV/EBITDA	93.63	1071.76	30.44	13.67	8.48

数据来源: 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)	20.68
目标价格(元)	32.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.96%	9.30%	72.33%
沪深 300	-0.62%	-0.96%	-11.11%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

666.60/666.60

主要股东:

南通综艺投资有限公司

主要股东持股比例

31.38%

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

资产负债表

单位：百万元

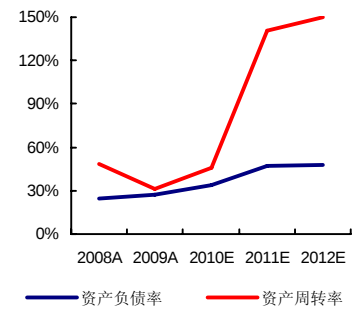
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	611	946	1,611	3,960	6,661
货币资金	226	651	862	318	286
应收及预付	248	162	444	2,186	3,850
存货	137	133	305	1,455	2,525
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	546	1,231	1,503	1,810	2,085
长期股权投资	109	137	137	137	137
固定资产	232	648	911	1,202	1,463
在建工程	4	5	7	9	11
无形资产	132	158	168	183	195
其他长期资产	69	283	279	279	279
资产总计	1,157	2,177	3,114	5,769	8,746
流动负债	270	524	854	2,525	4,013
短期借款	121	240	440	440	440
应付及预收	148	284	414	2,085	3,573
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	14	70	200	200	200
长期借款	0	0	200	200	200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	70	0	0	0
负债合计	284	594	1,054	2,725	4,213
股本	405	444	667	667	667
资本公积	17	518	518	518	518
留存收益	213	246	291	854	1,700
归属母公司股东权益	636	1,208	1,475	2,038	2,884
少数股东权益	238	375	585	1,006	1,649
负债和股东权益	1,157	2,177	3,114	5,769	8,746

利润表

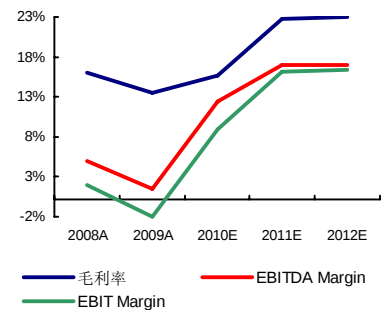
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	588	516	1206	6263	10909
营业成本	495	448	1020	4859	8439
营业税金及附加	4	3	8	43	75
销售费用	14	9	24	119	210
管理费用	64	67	48	251	436
财务费用	5	4	18	29	35
资产减值损失	5	-2	2	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	59	60	510	300	200
营业利润	59	47	595	1255	1906
营业外收入	10	26	20	22	22
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	69	72	615	1277	1927
所得税	14	17	138	292	438
净利润	55	55	477	985	1489
少数股东损益	28	22	210	421	643
归属母公司净利润	27	33	267	563	846
EBITDA	28	7	146	1043	1818
EPS (元)	0.07	0.07	0.40	0.85	1.27

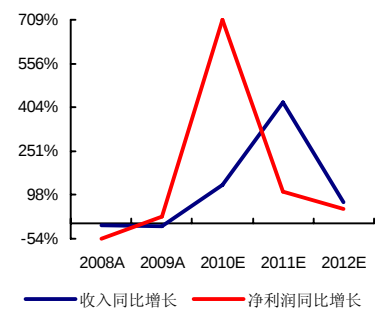
资产负债率趋势



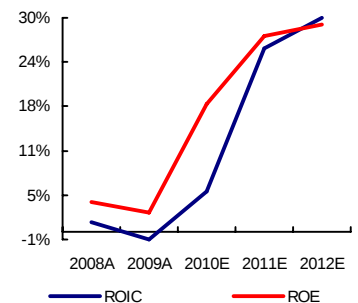
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

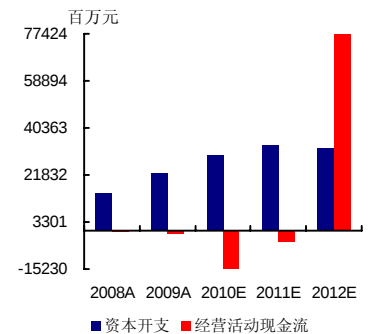
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-6	-14	-362	-468	131
净利润	55	55	477	985	1,489
折旧摊销	18	18	41	52	69
营运资金变动	-34	-35	-317	-1,230	-1,252
其它	-45	-52	-563	-274	-174
投资活动现金流	-173	-173	214	-37	-123
资本支出	-148	-227	-296	-337	-323
投资变动	-25	54	510	300	200
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-23	612	360	-39	-39
银行借款	70	335	400	0	0
债券融资	-66	-216	-4	0	0
股权融资	45	532	0	0	0
其他	-72	-38	-36	-39	-39
现金净增加额	-202	425	211	-544	-32
期初现金余额	427	226	651	862	318
期末现金余额	225	651	862	318	286

主要财务比率

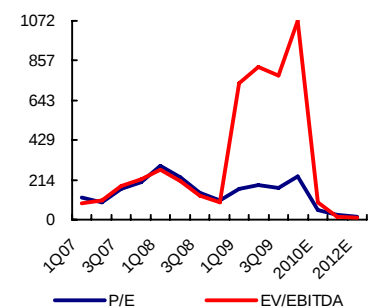
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	-6.1%	-12.2%	133.5%	419.4%	74.2%
营业利润	-37.6%	-20.7%	1166.1%	110.9%	51.9%
归属于母公司净利润	-54.3%	23.0%	708.8%	111.0%	50.1%
获利能力					
毛利率	15.8%	13.2%	15.4%	22.4%	22.6%
净利率	9.4%	10.7%	39.5%	15.7%	13.6%
ROE	4.2%	2.7%	18.1%	27.6%	29.3%
ROIC	1.4%	-1.0%	5.7%	25.9%	30.2%
偿债能力					
资产负债率	24.5%	27.3%	33.8%	47.2%	48.2%
净负债比率	-12.0%	-26.0%	-10.8%	10.6%	7.8%
流动比率	2.27	1.80	1.89	1.57	1.66
速动比率	1.40	1.50	1.40	0.82	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.31	0.46	1.41	1.50
应收账款周转率	6.39	5.96	6.10	6.05	6.07
存货周转率	3.42	3.32	3.35	3.34	3.34
每股指标 (元)					
每股收益	0.07	0.07	0.40	0.85	1.27
每股经营现金流	-0.01	-0.03	-0.54	-0.70	0.20
每股净资产	1.57	2.72	2.21	3.06	4.33
估值比率					
P/E	102.5	232.1	52.7	25.0	16.6
P/B	4.3	6.3	9.5	6.9	4.9
EV/EBITDA	93.6	1071.8	94.7	13.8	7.9

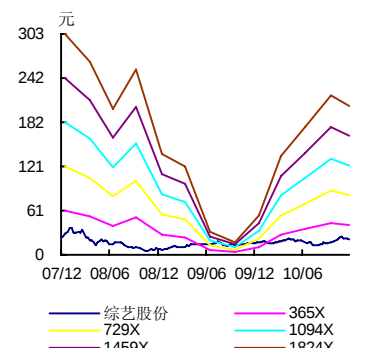
资本支出与经营活动现金流



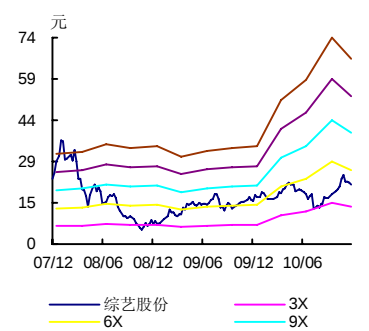
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-15330229387。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，020-87555888-697。

相关研究报告

综艺股份(600770.sh)_公司跟踪研究报告	邵卓	2010-12-09
综艺股份(600770.sh)_季报点评	邵卓	2010-10-29
综艺股份(600770.sh)_公告点评	邵卓	2010-10-13

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。