

综艺股份(600770.sh)

2010年业绩符合预期, 2011年重点关注太阳能和超导

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

2010年营业收入和净利润实现大幅增长

2010年公司实现营业收入9.11亿元, 同比增长76.35%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.72亿元, 同比增长724.66%; 2010年基本每股收益为0.41元/股, 同比增长412%, 扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.24元/股。

业务结构逐步优化, 毛利率和费用率基本稳定

2010年公司产品结构进一步优化, 太阳能电池和电站项目贡献了48%的营业收入, 成为稳定的收入来源。2010年公司综合毛利率保持稳定, 比去年同期的13.19%略降至13.14%。三项费用占比由去年同期的15.45%略升至15.48%。

2011年重点关注太阳能和超导业务进展, 维持“买入”评级

2011年我们将重点关注公司太阳能和超导业务的具体进展。考虑到公司主营业务未来几年仍有望保持高速增长, 因此维持“买入”的投资评级。我们预测公司2011年、2012年和2013年全面摊薄EPS分别为0.85元、1.27元和1.60元, 对应2011年、2012年和2013年动态市盈率分别为29倍、19倍和15倍, 12个月合理目标价32.00元。

风险提示

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

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	516.47	910.80	3267.75	7262.77	10908.9
增长率(%)	-12.18%	76.35%	258.78	122.26	50.20%
EBITDA(百万元)	6.77	56.60	464.58	1380.33	1857.17
净利润(百万元)	33.00	272.17	565.65	846.38	1064.76
增长率(%)	22.96%	724.66	107.83	49.63%	25.80%
每股收益(元)	0.07	0.41	0.85	1.27	1.60
市盈率	232.14	53.15	28.72	19.19	15.26
市净率	6.34	7.05	6.20	4.69	3.59
EV/EBITDA	1071.76	248.66	34.51	11.71	8.49

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)	24.37
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	15.44%	8.26%	116.56%
沪深300	4.05%	-0.42%	0.44%

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	13.26%
ROA	17.47%
资产负债率	31.84%
每股净资产(元)	3.08

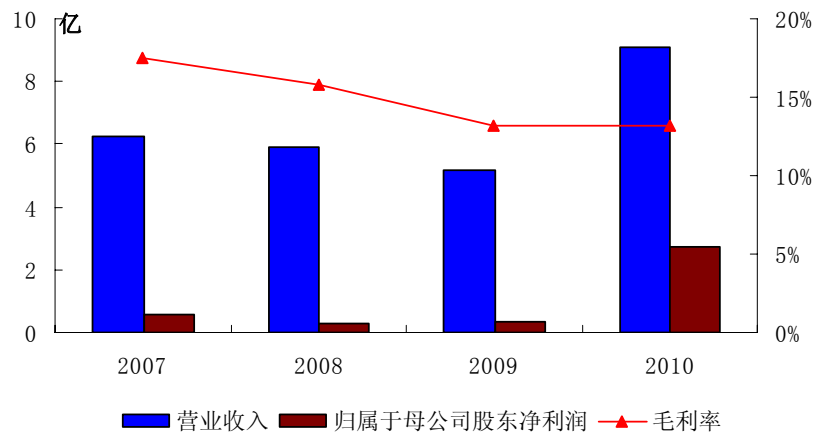
2010年年报数据

2010 年营业收入和净利润实现大幅增长

2010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。

2010年公司实现营业收入9.11亿元，同比增长76.35%；实现归属于上市公司股东的净利润2.72亿元，同比增长724.66%；2010年基本每股收益为0.41元/股，同比增长4125%，扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.24元/股。

图1：营业收入和整体毛利率走势



数据来源：公司报表

业务结构逐步优化，毛利率和费用率基本稳定

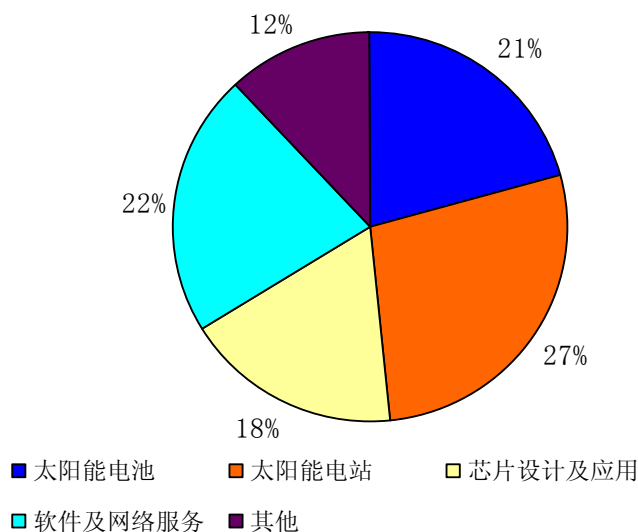
2010年公司产品结构进一步优化，太阳能业务从无到有已经占据公司主营收入的半壁江山。其中太阳能电站业务实现收入2.46亿元，太阳能电池业务实现收入1.84亿元，两项业务合计占总收入的48%。参股公司欧贝黎新能源实现净利润1.33亿元，贡献投资收益4451万元，占上市公司净利润总额的16.35%。

2010年年底，公司将持有的南通兆日微电子的48%股权全部转让给神州龙芯，将公司在芯片设计 and 应用领域的资源进一步整合，有利于神州龙芯未来的稳健经营和可持续发展。2010年全年公司芯片设计及应用业务实现收入1.58亿元，软件及网络服务业务实现收入1.94亿元，两项业务的毛利率分别提升0.8%和8.06%，盈利能力出现好转。

由于公司子公司江苏高头所持有的洋河股份股票市值增加，公司可供出售金融资产余额由年初的2.68亿元增加至年末的16.56亿元，增加13.88亿元，对当期利润的影响金额为4.61亿元，约合0.69元/股。

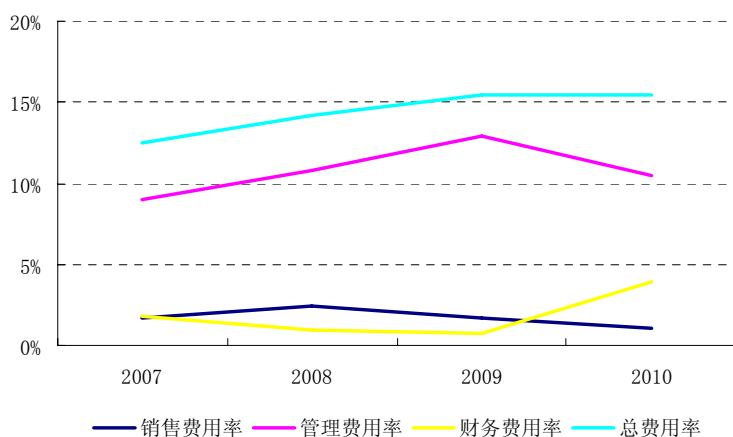
2010年公司综合毛利率保持稳定，比去年同期的13.19%略降至13.14%。三项费用占比由去年同期的15.45%略升至15.48%。其中管理费用率由12.93%降至10.46%；财务费用由0.78%上升至3.92%；销售费用由1.74%降至1.10%。预计随着公司收入的高速增长，费用率将进一步降低。

图2：2010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

太阳能业务低于预期，2011 年仍有望高增长

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。2010年太阳能电池和太阳能电站业务收入分别为1.84亿元和2.46亿元，尽管低于我们之前的预期，但考虑到业务布局已经基本形成，在欧美市场已经具备一定的项目经验，因此我们维持对公司太阳能业务在2011年高增长的预期。

2010 年综艺光伏作为拥有先进生产设备及核心研发能力的薄膜太阳能电池生

产企业，实现了在国内同类产品领先的稳定转换率，其薄膜太阳能电池产品顺利获得TUV 认证并成功进入欧洲市场。2011年综艺光伏产能有望大幅提升，借助合作方在全球薄膜太阳能电池研发领域的领导地位，综艺光伏有望进一步扩大市场份额，并与公司太阳能电站业务形成有效协同。

2010年公司加快了太阳能产业链的布局，从生产制造向提供集成服务和太阳能整体解决方案延伸，利用自身优势，将海外光伏电站的投资、建设和运营作为公司太阳能产业链的发展重心，实现从生产商向集成商的战略演变。在德国、意大利、美国等地投资建设的多个光伏电站实现并网发电，并且还有多个海外光伏电站及业主自用屋顶系统项目正在建设过程中。我们认为公司具备相对丰富的海外太阳能电站建设项目经验，2011年此业务有望继续成为拉动公司业绩的主要增长点。

综艺超导产业化是 2011 年另一亮点

综艺股份子公司综艺超导是继美国之后国内唯一能够进行高温超导滤波技术研究、开发以及工程化实施的高新技术企业，是清华大学与综艺股份等多家股东共同投资创立的超导技术产业化平台。经过多年技术研发，公司已在高温超导领域具备国内领先的技术优势和产业化能力，我们判断项目有望在2011年进入规模化应用阶段。高温超导滤波器在国防军工、移动通信领域有广阔的应用前景，预计将成为公司信息产业的新增长点。

维持买入投资评级

我们预测公司2011年、2012年和2013年全面摊薄EPS分别为0.85元、1.27元和1.60元，对应2011年、2012年和2013年动态市盈率分别为29倍、19倍和15倍。考虑到公司主营业务未来几年仍有望保持高速增长，维持“买入”的投资评级，12个月合理目标价32.00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