

综艺股份 (600770.sh)

董事长增持彰显公司长远发展信心

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

执业编号: S0260511010003

董事长增持彰显公司长远发展信心

2011年11月23日, 综艺股份董事长咎圣达通过上交所交易系统增持公司股份2,337,799股, 占已发行总股本的0.32%。本次增持前, 董事长直接持有公司股份数量15,000,000股, 通过南通综艺投资有限公司、南通大兴服装绣品有限公司持有公司股份数量228,454,799股, 共占总股本33.06%, 是公司的实际控制人。本次增持后, 董事长直接持有公司的股份数量17,337,799股。未来12个月, 董事长拟在内通过上交所交易系统增持公司股份累计比例不超过总股本的2%, 同时承诺, 在增持期间及法定期限内不减持其持有的公司股份。

公司海外太阳能进入收获期, 组件下降提高总包业务毛利

2011年三季度, 公司海外太阳能项目收入确认大幅增加, 表明公司的新能源投资进入收获期。公司在德国、意大利、美国、保加利亚等地投资建设的多个光伏电站实现并网发电, 且多个海外光伏电站及业主自用屋顶系统项目正在建设中。

盈利预测与估值

考虑到公司太阳能业务已经放量, 未来几年仍有望保持高速增长, 信息技术相关业务经过整合也进入良性发展阶段, 因此维持“买入”的投资评级。我们预测公司2011-2013年全面摊薄EPS分别为0.77元、1.24元和1.54元, 对应2011-2013年动态市盈率分别为20倍、12倍和10倍, 给予12个月合理目标价27.28元。

风险提示

高温超导项目进展慢于预期的风险; 海外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

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	516.47	910.80	2985.89	5430.57	8903.39
增长率(%)	-12.18%	76.35%	227.83%	81.87%	63.95%
EBITDA(百万元)	6.77	56.60	464.75	991.22	1650.64
净利润(百万元)	33.00	272.17	565.98	913.99	1131.33
增长率(%)	22.96%	724.66%	107.95%	61.49%	23.78%
每股收益(元)	0.04	0.37	0.77	1.24	1.54
市盈率	232.14	53.15	21.86	13.54	10.94
市净率	6.34	7.05	4.28	3.17	2.40
EV/EBITDA	1071.76	248.66	25.96	11.65	6.62

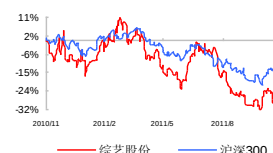
数据来源:江苏综艺股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.66元
合理价值	27.28元
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	6.11	-15.22	-25.32
沪深300	3.04	-8.40	-16.84

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

736/667

主要股东:

南通综艺投资有限公司

主要股东持股比例 28.40%

流通A股比例 90.63%

财务比率

ROE	13.26%
ROA	7.71%
资产负债率	31.84%

2010年报数据

资产负债表

单位：百万元

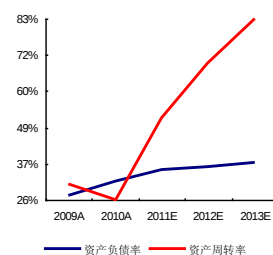
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	946	2,098	3,686	6,066	9,180
货币资金	651	1,146	1,461	1,977	2,594
应收及预付	162	703	1,600	3,028	4,844
存货	133	250	624	1,061	1,741
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,231	2,781	2,933	3,021	3,127
长期股权投资	137	268	268	268	268
固定资产	648	623	707	734	774
在建工程	5	85	139	201	261
无形资产	158	117	137	137	143
其他长期资产	283	1,688	1,681	1,681	1,681
资产总计	2,177	4,879	6,618	9,087	12,307
流动负债	524	869	1,885	2,834	4,172
短期借款	240	489	689	689	689
应付及预收	284	378	1,196	2,145	3,483
其他流动负债	0	1	0	0	0
非流动负债	70	685	465	465	465
长期借款	0	265	465	465	465
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	420	0	0	0
负债合计	594	1,553	2,350	3,299	4,637
股本	444	667	667	667	667
资本公积	518	868	868	868	868
留存收益	246	518	1,084	1,998	3,130
归属母公司股东权益	1,208	2,053	2,619	3,533	4,664
少数股东权益	375	1,273	1,649	2,255	3,006
负债和股东权益	2,177	4,879	6,618	9,087	12,307

利润表

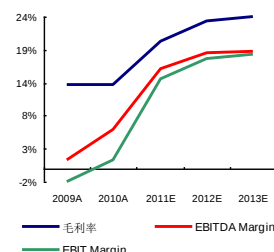
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	516	911	2986	5431	8903
营业成本	448	791	2387	4163	6771
营业税金及附加	3	3	12	20	35
销售费用	9	10	18	33	53
管理费用	67	95	143	272	445
财务费用	4	36	46	55	48
资产减值损失	-2	69	6	5	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	60	618	800	1030	840
营业利润	47	525	1173	1913	2384
营业外收入	26	56	46	49	48
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	72	581	1219	1962	2431
所得税	17	129	277	442	549
净利润	55	452	942	1520	1882
少数股东损益	22	179	376	606	751
归属母公司净利润	33	272	566	914	1131
EBITDA	7	57	465	991	1651
EPS (元)	0.04	0.37	0.77	1.24	1.54

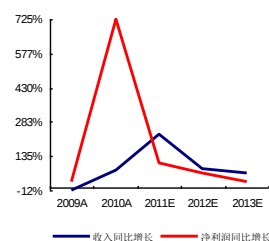
资产负债率趋势



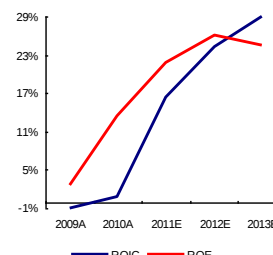
经营利润率趋势



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

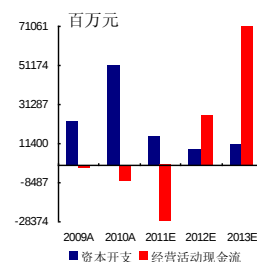
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-14	-78	-660	-353	-40
净利润	55	452	942	1,520	1,882
折旧摊销	18	45	40	48	52
营运资金变动	-35	-58	-456	-921	-1,166
其它	-52	-516	-1,186	-1,001	-808
投资活动现金流	-173	-205	647	942	731
资本支出	-227	-511	-153	-88	-109
投资变动	54	476	800	1,030	840
其他	0	-170	0	0	0
筹资活动现金流	612	722	328	-73	-73
银行借款	335	917	400	0	0
债券融资	-216	-403	-7	0	0
股权融资	532	257	0	0	0
其他	-38	-49	-65	-73	-73
现金净增加额	425	440	316	516	617
期初现金余额	226	651	1,146	1,461	1,977
期末现金余额	651	1,090	1,461	1,977	2,594

主要财务比率

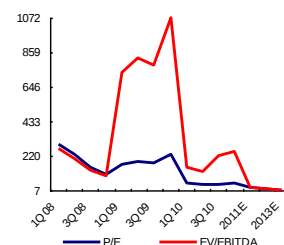
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-12.2%	76.4%	227.8%	81.9%	63.9%
营业利润	-20.7%	1017.7%	123.5%	63.1%	24.6%
归属于母公司净利润	23.0%	724.7%	107.9%	61.5%	23.8%
获利能力					
毛利率	13.2%	13.1%	20.1%	23.3%	23.9%
净利率	10.7%	49.6%	31.6%	28.0%	21.1%
ROE	2.7%	13.3%	21.6%	25.9%	24.3%
ROIC	-1.0%	0.7%	16.3%	24.2%	28.9%
偿债能力					
资产负债率	27.3%	31.8%	35.5%	36.3%	37.7%
净负债比率	-26.0%	-11.8%	-7.2%	-14.2%	-18.8%
流动比率	1.80	2.41	1.95	2.14	2.20
速动比率	1.50	1.68	1.18	1.18	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.26	0.52	0.69	0.83
应收账款周转率	5.96	4.84	5.17	5.05	5.09
存货周转率	3.32	4.14	3.82	3.92	3.89
每股指标 (元)					
每股收益	0.04	0.37	0.77	1.24	1.54
每股经营现金流	-0.02	-0.11	-0.90	-0.48	-0.05
每股净资产	2.72	3.08	3.93	5.30	7.00
估值比率					
P/E	384.7	58.7	21.9	13.5	10.9
P/B	6.3	7.0	4.3	3.2	2.4
EV/EBITDA	1071.8	248.7	26.0	11.7	6.6

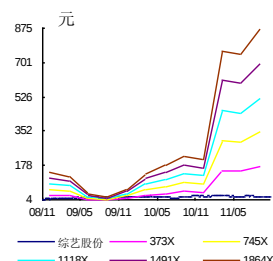
资本支出与经营活动现金流



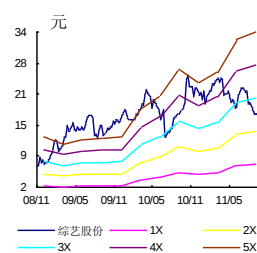
相对估值



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。

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，010-59136690。

相关研究报告

综艺股份（600770.sh）：海外太阳能进入收获期，组件下降提高总包业务毛利	康健	2011-11-18
综艺股份（600770.sh）：太阳能业务开始进入收获期	康健	2011-10-27
综艺股份(600770.sh)：组件价格下降利好公司太阳能电站总包业务	邵卓	2011-06-13

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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。