



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

分析师

桂方晓 021-61683506

执业证书编号 S1070511070001

熊杰 010-88366060-8838

执业证书编号 S1070512110002

联系人

沈成 021-61680387

从业证书编号 S1070112050072

投资评级：推荐（首次）

市场数据

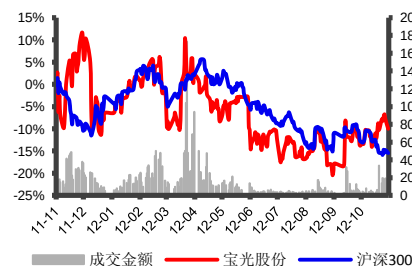
目前股价（元）	7.15
总市值（亿元）	16.9
流通市值（亿元）	16.9
总股本（亿股）	2.36
流通股本（亿股）	2.36
12 个月最高/最低	9.09/6.30

公司盈利预测

	2011A	2012E	2013E
营业收入	664	749	884
(+/-%)	12.0%	12.9%	18.0%
净利润	4	25	49
(+/-%)	-77.4%	534.5%	100.3%
EPS	0.02	0.11	0.23
PE	384.8	60.6	30.3

注：营业收入、净利润单位为百万元，EPS 为元

股价表现图



数据来源：Wind 资讯

设立新能源产业平台，期待后续进展

——宝光股份（600379）公告点评

投资建议：

我们预测公司 2012-2014 年摊薄 EPS 分别为 0.11 元、0.23 元和 0.35 元，对应 PE 分别为 61.1 倍、30.5 倍和 19.8 倍。公司充分利用在真空灭弧室产品上积累的技术优势，成功研发高温真空集热管，进军新能源。我们首次给予公司“推荐”的投资评级。

要点：

- **设立子公司进军新能源：**公司发布公告称将设立子公司宝光新能源，注册资本 2000 万元，公司以现金出资 1500 万元，拥有新设立子公司的 75% 股权，研发团队的核心技术骨干及主要管理人员以现金方式出资 500 万元，拥有新设立子公司的 25% 股权，待该公司设立完成后，以双方确认的净资产值为对价依据，由新设立子公司收购现有的生产太阳能集热管资产以及原电子玻璃厂相关资产。子公司将主要从事高温太阳能真空集热管的研发和生产经营，并向公司独家供应玻璃真空灭弧室所需的玻璃组件。
- **真空集热管与真空灭弧室技术上有同源性：**就工艺而言，真空集热管工艺与公司现有主导产品——真空灭弧室的工艺类似，交集颇多（零件制造工艺、化学清洗工艺、玻壳封接工艺、波纹管制造工艺、氩弧焊工艺、排气工艺、真空技术等等），并且真空集热管的真空度要求比较低（与真空灭弧室相比较），真空度要求只有 10⁻² 帕（真空灭弧室 10⁻⁵）。宝光是年产 50 万只真空灭弧室并排全球规模第一的生产商，具备国际领先的真空获取及真空维护技术。
- **新产品市场潜力大：**高温真空集热管主要用于聚光光热发电（CSP），光热发电尚未实现大规模发展，但经过较长时间试验运行，开始进入规模化商业应用。目前，美国、西班牙、德国、法国、阿联酋、印度等国已经建成或在建多座光热电站。到 2010 年底，全球已实现并网运行的光热电站总装机容量为 110 万千瓦，在建项目总装机容量约 1200 万千瓦。根据中国能源局《太阳能发电发展“十二五”规划》，到 2015 年光热电站将达到 1GW 的建设规模。目前光热发电成本仍高于光伏发电，但光热发电生产过程耗能少、污染小，储热技术成熟且成本较低，发电出力曲线均匀可控，电力品质好，可与常规电厂联合运行承担基础电力负荷，对电网冲击小，属电网友好型电源。
- **风险因素：**光热发电推广的政策风险。

附表：盈利预测表

利润表（百万）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	592	664	749	884	1161
营业成本	471	553	606	686	886
销售费用	32	33	37	43	56
管理费用	64	67	73	84	108
财务费用	5	5	5	7	12
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	15	0	24	57	91
营业外收支	6	6	6	7	8
利润总额	20	5	30	64	98
所得税	3	1	5	11	17
少数股东损益	1	1	1	4	6
归属于母公司净利润	17	4	25	49	76
资产负债表					
					(百万)
流动资产	361	378	457	491	646
货币资金	83	64	111	88	116
应收账款	76	86	96	114	150
应收票据	88	106	105	132	174
存货	111	114	134	146	192
非流动资产	187	220	238	300	336
固定资产	181	211	229	290	325
资产总计	548	598	695	791	982
流动负债	156	206	298	341	450
短期借款	50	85	145	145	145
应付款项	64	61	94	105	122
非流动负债	31	27	7	7	7
长期借款	20	20	0	0	0
负债合计	188	234	305	348	457
股东权益	361	364	390	443	525
股本	214	214	214	214	214
留存收益	143	147	171	221	297
少数股东权益	4	3	4	8	14
负债和权益总计	548	598	695	791	982
现金流量表					
					(百万)
经营活动现金流	32	3	48	47	30
其中营运资本减少	7	-20	-1	-35	-89
投资活动现金流	27	-40	-41	-91	-73
其中资本支出	-28	-39	-41	-91	-73
融资活动现金流	-12	29	40	0	0
净现金总变化	47	-8	47	-44	-43

资料来源：wind、长城证券研究所

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长性					
营业收入增长	17.2%	12.0%	12.9%	18.0%	31.3%
营业成本增长	24.7%	17.5%	9.4%	13.3%	29.0%
营业利润增长	-15.7%	-101.8%	-	138.8%	59.6%
利润总额增长	-17.3%	-73.1%	449.7%	111.8%	54.2%
净利润增长	-20.0%	-77.4%	534.5%	100.3%	54.2%
盈利能力					
毛利率	20.5%	16.6%	19.2%	22.4%	23.7%
销售净利率	2.9%	0.6%	3.3%	5.6%	6.5%
ROE	4.8%	1.1%	6.3%	11.1%	14.5%
ROIC	4.7%	1.1%	5.0%	9.5%	12.4%
营运效率					
销售费用/营业收入	5.4%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%
管理费用/营业收入	10.8%	10.1%	9.7%	9.5%	9.3%
财务费用/营业收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	1.0%
投资收益/营业利润	0.0%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	12.9%	14.1%	15.0%	17.0%	17.0%
应收账款周转率	6.1%	8.2%	8.2%	8.4%	8.8%
存货周转率	4.0%	4.9%	4.9%	4.9%	5.2%
流动资产周转率	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%
总资产周转率	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%
偿债能力					
资产负债率	34.2%	39.1%	43.9%	44.0%	46.5%
流动比率	2.31	1.83	1.53	1.44	1.44
速动比率	1.60	1.28	1.09	1.01	1.01
每股指标（元）					
EPS	0.08	0.02	0.11	0.23	0.35
每股净资产	1.68	1.70	1.82	2.07	2.45
每股经营现金流	0.15	0.01	0.22	0.22	0.14
每股经营现金/EPS	1.9	0.8	1.9	1.0	0.4
估值					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
PE	86.9	384.8	60.6	30.3	19.6
PEG	-1.12	0.72	0.60	0.56	-
PB	4.1	4.1	3.8	3.4	2.8
EV/EBITDA	2.53	5.35	3.23	2.01	1.84
EV/SALES	16.26	19.17	22.33	21.35	22.32
EV/IC	0.23	0.27	0.33	0.31	0.34
ROIC/WACC	0.50	0.11	0.52	1.00	1.30
REP	0.46	2.37	0.63	0.31	0.26

研究员介绍及承诺:

桂方晓: 清华大学工学学士, 中国科学技术大学统计与金融系硕士, 2011 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

熊杰: 清华大学理学学士, 中科院管理学硕士, 2010 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业研究助理。

沈成: 上海交通大学管理学硕士, 2012 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业研究助理。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经授权的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
王涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com
陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, lyany@cgws.com
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
陈韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>