

增持（首次）

目标价：26元

密切关注重大资产重组进程

——新华光（600184）2009年报点评——

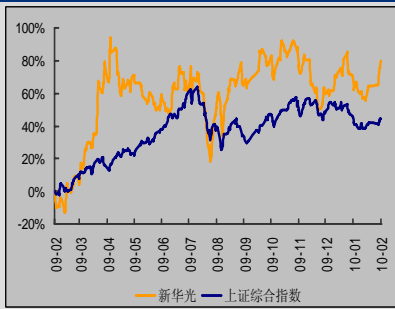
研究员

庞琳琳

电话：010-88092288

邮箱：pll@swsc.com.cn

市场表现（090226~100226）



业绩总结：

公司2009年实现营业收入51,957.12万元，同比下降30.74%，营业利润1,544.97万元，同比增长147.00%，利润总额1,905.69万元，同比增长108.11%；归属于上市公司股东净利润948.86万元，同比增长25.90%；基本每股收益0.09元，加权平均净资产收益率2.73%。

点评：

● 随着外部环境的复苏，公司经营将逐步转好

受占主营业务收入绝大部分的太阳能电池业务拖累，公司营业收入较上年同期大幅下降，其中，由于销量增幅不及价格下降幅度，太阳能电池业务仅实现营业收入33,576.53万元，同比下降超过40%，而光学玻璃业务全年实现营业收入18,126.69万元，与上年基本持平。虽然光学玻璃业务毛利率受严峻外部环境因素影响下滑近10个百分点，但由于收入占比64.62%的太阳能电池业务营业成本同比下滑高达44.80%，其毛利率同比增长6.45个百分点，带来公司综合毛利率同比提升3.28个百分点。从目前的情况看，公司现有两大主业的经营环境都在逐步改善，预计2010年的经营状况总体将好于上一年。

● 继续推进重大资产重组方案，仍有一定不确定性

公司重大资产重组主要是收购西光集团的精确制导武器系统、精确制导引头、航空显控信息装备产品和地面显控信息装备等四大产品系列，基本实现了西光集团防务资产的整体上市；还将收购西光集团、红塔创投等持有的天达光伏46.71%股权，（公司现持有天达光伏41.22%股权）。收购完成后，公司业务将扩展至防务、光伏太阳能、光电材料与器件三大领域，其中，防务资产将占到公司收入的50%以上，成为公司持续发展的强劲动力源。09年底公司公告其重大资产重组方案未获证监会通过，同时公告将对申请材料进行补充、修订和完善，将继续推进此次重大资产重组事项。另外，发行对象西光集团、红塔创投、云南工投已补充出具了天达光伏2010-2012年业绩承诺，红塔创投、云南工投已补充出具了延长锁定期承诺。如果方案修改变动不大，再次提交后，年内可能完成此次增发收购。

● 有可能继续整合兵器工业集团内其它光电资产

兵器工业集团在2009年提出，计划用3年多的时间，把现有110多家成员单位重组为30多个专业化的子集团，截至目前，已完成了豫西弹药集团、山东机器集团、晋西工业集团、沈阳东基集团的重组工作，启动了特种化工集团、石油化工集团、夜视集团、导航与控制集团的重组工作，确定了光电信息产业产研融合重组方案，致力打造10多个在国家层面有重要地位，在市

场中有重要话语权和影响力的专业化子集团。我们认为，继中航工业集团之后，兵器工业集团也有可能展开大规模的重组整合，相关平台类上市公司存在资产注入可能，将显著受益于集团的专业化整合。公司完成此次重大资产重组后拥有核心防务资产，其在兵器工业集团光电信息产业这一专业领域战略地位凸显，今后还有继续整合领域内其它研究和生产型光电资产的可能。

● 估值与评级

西光集团做出了防务标的净利润 2010 年不低于 4,667 万元、2011 年不低于 4,470 万元、2012 年不低于 4,648 万元的承诺，这一业绩承诺较为谨慎，估计实际数据将会好于承诺数据，假设公司在 2010 年内完成此次重大资产重组，那么，我们粗略估算公司 2010 年、2011 年和 2012 年可实现摊薄后每股收益分别为 0.55 元、0.69 元和 0.80 元，目前股价 23.40 元，对应 2010 年、2011 年和 2012 年的动态市盈率分别为 42.48 倍、33.81 倍和 29.26 倍，在军工板块中估值水平并不算高，考虑公司仍有持续整合集团光电资产的可能，我们给予“增持”评级，目标价 26 元。同时，提醒投资者注意公司仍存在重大资产重组再次过会被否的风险，同时，项目进度也会给股价带来一定程度的波动，以及太阳能电池业务也可能受大行业环境影响存在一定波动风险。

表 1，盈利预测简表

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(万元)	75014.62	51957.12	226677.3	291724	349290.4
增长率	---	-30.74%	336.28%	28.70%	19.73%
净利润(万元)	753.64	848.86	11532.94	14492.67	16742.69
增长率	---	12.63%	1258.64%	25.66%	15.53%
每股收益(元)	0.07	0.09	0.55	0.69	0.80
市盈率(倍)	---	---	42.48	33.81	29.26

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>