

公司简评研究报告 新华光 (600184.SH)

▶ 2010年4月23日

业绩快速增长 期待资产整合

推荐 维持评级

分析师: 鞠厚林 ☐: juhoulin@chinastock.com.cn ☎: 010-66568946 执业证书编号: S0130207091557

1. 事件

4月23日,新华光公布2010年1季报,1-3月公司实现营业收入1.38亿元,同比增长139%;实现归属上市公司股东净利润251万元,同比增长191%。公司1季度每股收益为0.02元。

2. 我们的分析与判断

1) 光电材料与器件业务将持续增长。2009年以来公司大力推进产品国际化,与日本佳能、德国蔡司、美国3M、韩国三星等知名厂商建立了良好的合作关系,使产品快速进入国际主流市场;公司与日本小原公司也签订了战略合作协议,并成功实现OEM生产。目前光电材料行业已经从金融危机的影响中复苏,加上国家产业政策的支持,行业未来一段时期的发展前景较为乐观,技术进步和产品升级将加速,技术含量高、使用功能广泛的新型光学材料将成为发展的主流。公司近期加快发展中高端产品,在新产品开发和生产方面不断取得突破,光学二次压型实现大批量生产,成功实现产业链延伸;公司还先后开发出10多个光学玻璃高端新产品,逐步实现产业化。上述产品的成功开发,将为公司未来业绩增长带来持续的推动力。

2) 公司的光伏太阳能业务2009年以来面临不利的市场环境,但一直保持较快扩张的势头。从事太阳能业务的天达公司参股华能石林光伏发电公司,参与建设亚洲最大的光伏电站——云南石林大型并网光伏示范电站,将为公司进入并网发电市场领域打下良好基础,并有利于提升公司的品牌和知名度。从未来的发展趋势看,由于哥本哈根会议形成了大力发展低碳经济的共识,我国也做出减少碳排放的承诺,这使新能源产业在国际和国内都面临有利的发展环境。面对太阳能电池产业的良好发展时机,公司将加快提高技术水平和产品稳定性,进一步提高竞争力。

3) 公司收购西光集团优质资产和天达太阳能资产的事项目前仍在进行中,我们预计在上半年完成的可能性较大。此次收购完成后,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。防务资产包括精确制导武器系统、精确制导引头、航空显控信息装备产品、地面显控信息装备等四大产品系列,将占公司收入的一半以上。根据公司的发展规划,公司将继续加大对中高端光学材料及其下游产品的开发与生产,加大新型光伏电池、光伏应用系统的研究、开发和规模化生产,公司将通过募集资金、合作开发等各种有效方式,解决上述业务发展对资金的需求。

3. 投资建议

在假设2010年公司完成资产收购的前提下,我们预计公司2010和2011年每股收益分别为0.45元和0.70元。给予2011年30-35倍市盈率,同时考虑到公司有继续整合集团资产的潜力,可给予一定的溢价,我们认为公司合理估值区间为24.5-30元,维持“推荐”的评级。

股价驱动因素:公司收购资产事项如顺利推进,将有利于公司股价上升。

主要风险点:新能源行业市场波动较大,竞争压力较为明显,可能给公司业绩增长带来不确定性。

表 1：新华光（600184.SH）关键指标预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E
销售收入(百万元)	427.35	750.14	519.5	2089.3	2512.8
销售收入增长率	116.0%	75.5%	-30.7%	302.2%	20.3%
净利润(百万元)	7.06	7.84	9.48	94.05	146.3
净利润增长率	5%	11%	21%	892%	56%
摊薄 EPS(元)	0.07	0.07	0.09	0.45	0.7
PE(X)	357.4	357.4	278.0	55.6	35.7
PB(X)	7.8	7.7	7.4	4.1	3.8
PS(X)	6.1	3.5	10.1	2.5	2.1
ROE(%)	2.2	2.1	2.7	7.4	10.7

注：净利润为归属母公司的净利润

资料来源：公司数据 中国银河证券研究所

表 2：公司战略与竞争力分析

公司战略分析	SWOT 评价	4.7
优势	公司大股东西光集团在兵器工业集团光电领域具有重要地位，将在业务发展、资本运作方面为公司提供大力支持。	4.8
劣势	除新能源业务面临一些不确定以外，公司没有明显的劣势。	4.7
机会	公司将收购西光集团的精确制导武器系统、精确制导导引头、航空显控信息装备产品、地面显控信息装备等四大产品系列，基本实现西光集团防务资产的整体上市，未来面临持续发展的机会。同时公司还可能在未来进行持续的资产整合。	4.8
威胁	公司新能源业务面临发展环境物不确定性竞争压力，在一定程度上增加了公司的不确定性。	4.6

注：分值 1-5，越高越好

资料来源：中国银河证券研究所

表 3：波特“五力”评价

公司竞争力分析	波特“五力”评价	4.7
供应商力量	供应商包括系统内企业和外部企业，由于公司战略地位较高，总体上有较强的谈判能力。	4.6
新进入壁垒	公司的主要产品用于军工领域，质量要求十分严格，技术壁垒和资格壁垒都高，新进入难度大。公司的新能源业务进入壁垒明显低于军品	4.7
客户力量	军品业务的客户力量强大，但对价格敏感性不高。新能源业务的客户具有较强的谈判力量。	4.6
替代产品	公司军品业务基本上没有替代品。新能源业务的替代产品较多，主要是传统能源。	4.8
竞争对手	公司的军品业务面临的竞争有限，新能源业务由于是新兴产业，面临的竞争较为激烈，公司虽然拥有自己的技术，但并不具备强大的优势。	4.6

注：分值 1-5，越高越好；+表示未来好转，-号表示未来变差

资料来源：中国银河证券研究所

评级标准

中国银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

机械军工行业分析师覆盖股票范围：

A股：中联重科(000157.SZ)、三一重工(600031.SH)、中国卫星(600118.SH)、昆明机床(600806.SH)、中航重机(600765.SH)、新华光(600184.SH)、航天电子(600879.SH)、洪都航空(600316.SH)。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908