

两大业务快速增长 未来期待资产整合 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**

8月23日新华光发布2010年中期业绩报告,1-6月公司完成营业收入3.36亿元,同比增长63.8%,完成营业利润1069.5万元,同比增长165%,归属于上市公司股东的净利润937.7万元,同比增长196.5%。公司上半年每股收益0.09元,净资产收益率为2.61%。

2. 我们的分析与判断

1)2010年以来,公司主业光学材料的经营环境好转,销售持续复苏。上半年光学材料业务收入1.31亿元,同比增长73.19%,毛利率为23.37%,比上年同期提高6.38个百分点;未来公司将在此领域推进与国际高端企业的战略合作,增强产业链影响力和控制力。

2)公司控股的天达公司受益于全球光伏产业的复苏,业务也呈现快速增长。1-6月,公司光伏电池实现营业收入2.04亿元,同比增长59.05%,毛利率为10.47%,比上年同期降低3.49个百分点,实现净利润428万元,同比增长27.27%。未来公司将加大技术投入,提升电池片制造水平,提高电池平均光电转换率,同时努力降低成本费用,提升盈利能力。

3)公司收购西光集团防务资产和进一步收购天达公司股权的事项,已于上半年获得证监会并购重组委的有条件通过,预计此次收购将在2010年内完成,公司业务将由此扩展至防务、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,占公司收入的一半以上。

此次收购完成后,未来公司持续资产整合仍可期待。2009年起兵器工业集团的资产整合和资本运作正式进入快车道,集团明确提出用3年多时间,把110多家成员单位重组为30多个专业化的子集团,并在军民品主要发展领域培育10多个在国家层面具有重要地位、在市场中有重要影响力的行业领先者。我们预计未来2年,兵工集团将按照“专业化重组、产研结合重组、区域化重组”的原则,加快对旗下资产整合,对下属上市公司的资产重组也将同步进行。光电产业是兵工集团的重点发展领域,西光集团作为光电领域的龙头企业之一,有望成为兵器集团光电类资产进行持续资产整合和资本运作的重要平台。

3. 投资建议

在假设2010年完成上述资产收购的前提下,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,公司合理估值为25元以上,维持“推荐”的投资评级。

股价驱动因素:如果兵工集团和公司未来的资本运作有进展,将有利于公司股价上升。如果公司的太阳能业务在技术上有新的突破,将推动公司股价。

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

指标	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)	295.0	295.0	229.4	45.9	29.5
PB(X)	6.5	6.3	6.1	3.4	3.2
PS(X)	5.1	2.9	8.3	2.1	1.7
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 中国银河证券研究部

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和竞争压力, 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: 中国银河证券研究部

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: 中国银河证券研究部

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 研究部

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