

动态报告/公司快评

军工行业

新华光（600184）

暂不评级

增发点评及调研简报

2010年10月15日

北方光电，多管齐下谋增长

分析师：李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 010-66026326 SAC 执业证书编号：S0980210080002

分析师：陈健 chenjian7@guosen.com.cn 010-66022025 SAC 执业证书编号：S0980210030018

事项：

1. 新华光此次增发（购买西光集团和云南天达资产）已于9月28日完成过户；公司亦公告董事会决议，公司名称拟变更为“北方光电股份有限公司”，主营业务也将变更为防务产品、光伏太阳能以及光电材料三大类。
2. 近日，我们到云南昆明拜访了子公司云南天达，与云南天达高管了解当前太阳能电池业务近况。

评论：

■ 增发收购防务和光伏资产，防务产品将成为第一大主业

此次增发公司以 6.28 元/股的价格向西光集团购买了其下属所有防务资产，并向西光集团、红塔创投、云南工投分别购买了以及云南天达 32.2% 的股权。增发完成后公司股本增至 2.09 亿股，西光集团持有 48.8% 的股份成为第一大股东。交易完成后公司主营变为防务产品、光伏太阳能、光电材料及器件三大类；09 年三大业务营业收入占比分别为 67%、20% 和 11%，营业利润占比分别为 70%、15% 和 12%，防务产品成为公司第一大主业。

■ 精确打击是现代武器发展趋势，精确制导武器、显控及火控等系统将成为业绩增长重要动力

此次注入的防务产品主要为四大类，分别为精确制导武器系统、精确制导导引头、航空显控信息装备、地面显控信息装备。其中精确制导武器系统为地对地反坦克导弹红箭-9 的发射平台；精确制导导引头则主要为红箭系列导弹（红箭-8、红箭-9 等）配套；航空显控信息装备则主要为中航工业相关型号机型提供飞机视频记录产品、平显火控、头盔瞄准显示等；地面显控设备则主要提供地面红外显控、防空拦截功能等产品。

现代武器未来将向精确化、智能化发展，公司四大类防务产品正顺应了这一趋势，未来防务产品将成为公司业绩增长重要推动力。此外西光的防务资产突破了兵器集团旗下产品大多仅适用于陆军的限制，将产品线拓展至航空领域，其航空显控信息装备等系统将大大受益于三代机列装数量增长，以及对于二代战机及教练机等改进需求的增加。

■ 光伏电池及组件业务已跃居第二大主业，未来将建设三大基地

天达光伏的主要生产太阳能电池片和电池组件，电池片作为中间产品基本自给自足，截止 2009 年末其电池组件的产能为 60MW。公司的工艺水平在国内处于领先水平，当前公司单晶硅转换效率为 17.5%，多晶硅转换率为 16.5%。预计 2011 年将分别达到 19% 和 18%。前几年由于资金的限制产能近几年扩张速度不快，与排名世界第二全国第一的无锡尚德（702MW）等公司相比规模较小，我们预计此次增发结束后公司将能借助大股东的力量着力解决太阳能电池片扩产的资金问题。

未来公司有望建设光伏太阳能三大基地：考虑到政策扶持因素可能将昆明定位为太阳能电池生产基地、考虑到物流成本浙江嘉兴将成为太阳能组件基地、考虑到人才的引进和培养西安有望成为公司太阳能工程项目的研发基地。

■ 天达产品出口为主，华能石林项目将积累国内并网项目经验

天达的产品以出口为主，主要为欧美企业代工电池组件，08-10年出口比重分别达到80%、50%和60%。为了积累国内光伏太阳能并网项目的经验，天达（30%）与华能澜沧江水电站（70%）合资成立了华能石林光伏公司，与云电投共同承揽了石林光伏项目。

石林光伏项目规划总装机容量为166MW，年发电量达1.88亿千瓦时，总投资超过91亿元，将成为中国最大、亚洲第一的并网光伏电站。其中实验区示范区由华能石林建设，科普区由云电投建设。石林一期项目20MW由公司提供10MW的工程和组件，目前该项目一期10MW于2010年全部投产，预期2015年整个项目将全面投产。

我们预计未来5年华能石林将年均投产约20-30MW，年均将为天达贡献1000万以上的净利；石林示范项目仅仅是公司为了未来参与国内其它太阳能并网发电项积累经验和筹码，此类太阳能并网发电工程类项目将有望持续为公司贡献业绩增长。

■ 增发承诺稳保2010年业绩，暂不评级

公司在增发承诺中确保天达光伏在10-12年净利润不低于1800万元、2800万元、2900万元，防务标的资产净利润在10-12年不低于4667、4470、4648万元，10-12年防务和光伏太阳能业务两大业务对应保底的EPS分别为0.31、0.34和0.36元。我们认为公司给出的军品备考业绩较为保守，再考虑上光电材料及器件业务，我们初步预测公司2010-2012年EPS为0.42、0.55和0.63元，当前对应市盈率为69、53和46倍，暂不评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。