

# 增资改道汽车天窗光伏电池业务

**增持 维持**

## 公告内容:

2014年12月29日,公司与韩国周星签署协议,拟对综艺光伏进行等比例增资以将其生产线改造为汽车天窗用光伏电池生产线。增资总额1,260万美元,综艺股份以现金840万美元或等值人民币出资,韩国周星以现金420万美元出资。双方均分三期支付,2014年12月31日之前至少支付增资额的20%,2015年3月31日之前,至少支付增资额的30%,2015年6月30日之前,全部支付。增资完成后,综艺光伏注册资本将由13,980万美元增至15,240万美元,综艺股份、韩国周星分别持股66.7%和33.3%。

- **增资引入汽车天窗用光伏电池业务,盘活综艺光伏存量资产。**综艺光伏主要从事非晶薄膜太阳能电池的生产,由于相关生产线经过长期调试未能如期达到预定验收标准,现有薄膜太阳能电池在目前传统太阳能光伏市场的竞争力又相对较弱,因此相关生产线2014年未进行生产。为改善综艺光伏的经营状况,盘活存量资产,综艺股份和韩国周星商议决定改造其生产线,用于生产汽车天窗用光伏电池。
- **汽车太阳能天窗的应用有望不断推广和普及。**目前汽车太阳能天窗已在部分高档轿车上配置使用,其功能主要有:在高温天气里,利用太阳能天窗所产生的电力驱动风机,将车厢外的冷空气导入车内,可大幅降低车内温度;在寒冷冬季,利用太阳能天窗产生的电力对玻璃加温,防止结霜;为汽车黑匣子、汽车远程监控等车内电信设备持续供电;通过太阳能天窗空气循环降温功能还可以提高蓄电池的寿命。我们认为,随着科学技术的不断进步,汽车太阳能天窗的功能还将不断完善和提升,未来应用前景广阔。
- **风险提示。**汽车太阳能天窗推广低于预期等风险。
- **盈利预测及估值。**综艺股份正着力将自己打造成为国内最大的彩票设计/销售商,实现移动互联梦;培育多年的股权投资项目恰逢上市重估的黄金时点。我们预计,公司2014-2016年EPS分别为0.05元/0.41元/0.52元,对应PE174.2/21.2/16.8倍,维持“增持”评级。

| 主要经营指标   | 2012A   | 2013A     | 2014E  | 2015E   | 2016E   |
|----------|---------|-----------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 502.79  | 371.51    | 631.56 | 1010.50 | 1313.64 |
| 同比增长率    | -57.44% | -26.11%   | 70.00% | 60.00%  | 30.00%  |
| 净利润(百万)  | 32.55   | -679.32   | 111.98 | 452.24  | 571.21  |
| 同比增长率    | -89.71% | -2187.28% | —      | 88.06%  | 26.31%  |
| 每股收益(元)  | 0.029   | -0.615    | 0.05   | 0.409   | 0.517   |
| 净资产收益率   | 1.00%   | -28.62%   | 9.24%  | 14.92%  | 15.98%  |

## 中小市值公司研究组

### 首席分析师:

王风华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

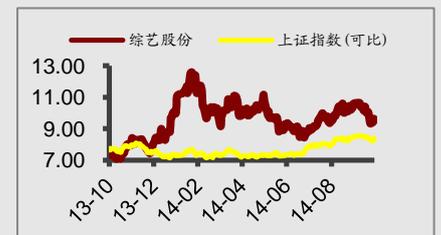
### 资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《传统业务大幅回暖,互联网平稳布局》  
2014/08/22

《后发制人的彩票行业领导者》  
2014/05/28

《量彩收购案落地,实现55%控股》  
2014/04/14

| 利润表(万元)     |          |         |         |         |
|-------------|----------|---------|---------|---------|
|             | 2013A    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 主营业务收入      | 371.51   | 631.56  | 1010.50 | 1313.64 |
| 减: 营业成本     | 317.35   | 486.3   | 707.35  | 919.55  |
| 营业税金及附加     | 2.40     | 3.16    | 5.05    | 6.57    |
| 销售费用        | 12.17    | 17.8    | 16.17   | 19.70   |
| 管理费用        | 170.57   | 130     | 101.05  | 118.23  |
| 财务费用        | 69.14    | 50      | 16.49   | 8.58    |
| 资产减值损失      | 689.28   | 0       | 0.00    | 0.00    |
| 加: 投资收益     | 39.70    | 0       | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益      | 0.00     | 200     | 540.00  | 650.00  |
| 营业利润        | -849.70  | 144.3   | 704.39  | 891.02  |
| 加: 其他非经营损益  | 6.88     | 5       | 5.00    | 5.00    |
| 利润总额        | -842.83  | 149.3   | 709.39  | 896.02  |
| 减: 所得税      | 22.85    | 37.325  | 177.35  | 224.00  |
| 净利润         | -865.68  | 111.975 | 532.04  | 672.01  |
| 少数股东损益      | -186.35  | 42.44   | 79.81   | 100.80  |
| 母公司所有者净利    | -679.32  | 69.535  | 452.24  | 571.21  |
| 现金流量表       |          |         |         |         |
|             | 2013A    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 经营性现金净流量    | 570.99   | 702.95  | 822.71  | 918.18  |
| 投资性现金净流量    | -499.35  | -96.25  | -46.25  | -36.25  |
| 筹资性现金净流量    | -283.92  | -659.96 | -39.10  | -27.14  |
| 现金流量净额      | -205.75  | -53.26  | 737.36  | 854.79  |
| 收益率指标       |          |         |         |         |
|             | 2013A    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 毛利率         | 14.58%   | 23.00%  | 30.00%  | 30.00%  |
| 三费/销售收入     | 67.80%   | 26.90%  | 13.23%  | 11.15%  |
| EBIT/销售收入   | -207.21% | 66.11%  | 71.83%  | 68.10%  |
| EBITDA/销售收入 | -171.08% | 106.57% | 98.11%  | 87.22%  |
| 销售净利率       | -233.02% | 44.79%  | 52.65%  | 51.16%  |
| 资产获利率指标     |          |         |         |         |
|             | 2013A    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| ROE         | -28.62%  | 9.24%   | 14.92%  | 15.98%  |
| ROA         | -15.38%  | 8.83%   | 13.79%  | 15.07%  |
| ROIC        | -20.43%  | 9.64%   | 18.45%  | 24.66%  |
| 资本结构指标      |          |         |         |         |
|             | 2013A    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 资产负债率       | 34.42%   | 24.81%  | 22.84%  | 20.70%  |

| 资产负债表(万元) |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 货币资金      | 748.78  | 695.51  | 1432.87 | 2287.66 |
| 应收和预付款项   | 182.87  | 186.39  | 198.12  | 194.54  |
| 存货        | 533.53  | 439.08  | 445.11  | 474.44  |
| 其他流动资产    | 159.62  | 180.00  | 180.00  | 180.00  |
| 长期股权投资    | 880.09  | 880.09  | 880.09  | 880.09  |
| 投资性房地产    | 24.98   | 22.06   | 19.13   | 16.21   |
| 固定资产和在建工程 | 1675.10 | 1557.34 | 1379.58 | 1186.82 |
| 无形资产和开发支出 | 119.45  | 103.92  | 88.39   | 72.86   |
| 其他非流动资产   | 681.01  | 661.71  | 642.42  | 642.42  |
| 资产总计      | 5005.42 | 4726.10 | 5265.71 | 5935.04 |
| 短期借款      | 607.62  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付和预收款项   | 264.86  | 322.28  | 352.46  | 378.34  |
| 长期及其他负债   | 701.97  | 701.97  | 701.97  | 701.97  |
| 负债合计      | 1722.79 | 1172.58 | 1202.76 | 1228.64 |
| 股本        | 1104.60 | 1104.60 | 1104.60 | 1104.60 |
| 资本公积      | 1304.26 | 1304.26 | 1304.26 | 1304.26 |
| 留存收益      | -35.03  | 193.41  | 623.04  | 1165.69 |
| 归属母公司股东权益 | 2373.83 | 2602.27 | 3031.90 | 3574.55 |
| 少数股东权益    | 908.81  | 951.24  | 1031.05 | 1131.85 |
| 股东权益合计    | 3282.64 | 3553.52 | 4062.95 | 4706.40 |
| 负债和股东权益合计 | 5005.42 | 4726.10 | 5265.71 | 5935.04 |
| 每股指标      |         |         |         |         |
|           | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 每股收益      | -0.601  | 0.05    | 0.41    | 0.52    |
| 每股经营性现金流  | 0.053   | 1.445   | -0.691  | 1.855   |
| 增长率指标     |         |         |         |         |
|           | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| 销售收入增长率   | -26.11% | 70.00%  | 60.00%  | 30.00%  |
| EBIDA 增长率 | -265.1% | 205.89% | 47.30%  | 15.58%  |
| 净利润增长率    | -658.1% | 132.68% | 88.06%  | 26.31%  |
| 营运资本增长率   | -61.51% | -21.71% | -1.91%  | 0.66%   |
| 估值指标      |         |         |         |         |
|           | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
| PE        | -17.67  | 174.2   | 21.2    | 16.8    |
| PB        | 5.06    | 4.61    | 3.96    | 3.36    |
| EV/EBITDA | -20.21  | 18.33   | 11.78   | 9.54    |

**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师，分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组，《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名，得分7197分。中国人民大学硕士研究生，本科毕业于江西财经大学。17年从业经历，曾在多家券商任职，任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司：天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子等。

**机构销售团队**

| 机构销售团队 |         |               |               |                      |                        |
|--------|---------|---------------|---------------|----------------------|------------------------|
| 公募     | 北京片区    | 李倩            | 010-88083561  | 13631508075          | liqian@hysec.com       |
|        |         | 孙利群           | 010-88085756  | 13910390950          | sunliqun@hysec.com     |
|        |         | 罗云            | 010-88085760  | 13811638199          | luoyun@hysec.com       |
|        |         | 滕宇杰           | 010-88085297  | 18618343994          | tengyujie@hysec.com    |
|        | 上海片区    | 李冠英           | 021-65051619  | 13918666009          | liguanying@hysec.com   |
|        |         | 吴蓓            | 021-65051231  | 18621102931          | wubei@hysec.com        |
|        |         | 吴肖寅           | 021-65051169  | 13801874206          | wuxiaoyin@hysec.com    |
|        |         | 赵然            | 021-65051230  | 18658849608          | zhaoran@hysec.com      |
|        | 广深片区    | 夏苏云           | 0755-33352298 | 13631505872          | xiasuyun@hysec.com     |
|        |         | 赵越            | 0755-33352301 | 18682185141          | zhaoyue@hysec.com      |
| 孙婉莹    |         | 0755-33352196 | 13424300435   | sunwanying@hysec.com |                        |
| 周迪     |         | 0755-33352262 | 15013826580   | zhouidi@hysec.com    |                        |
| 机构     | 北京保险/私募 | 王燕妮           | 010-88085993  | 13911562271          | wangyanni@hysec.com    |
|        |         | 张瑶            | 010-88013560  | 13581537296          | zhangyao@hysec.com     |
|        | 上海保险/私募 | 程新星           | 021-65051257  | 18918523006          | chengxinxing@hysec.com |

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别     | 评级 | 定义                      |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上    |
|        | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%   |
|        | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
|        | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上     |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上     |
|        | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
|        | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上     |

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。