

中来股份（300393）点评报告

Q1 翻番业绩持续超预期，高效单晶将助推腾飞

买入（维持）

2017年04月09日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

投资要点：

- **2017Q1 业绩预增 92.33%~119.81%，略超预期：**公司发布 2017 年 1 季度业绩预告，报告期内预计盈利 0.7-0.8 亿元，同比增长 92.33%~119.81%，略超预期。
- **抢装行情需求稳定，背膜产能释放带动业绩增长：**2017 年 1 季度由于 630 抢装潮影响，光伏行业需求保持稳定，同时公司上市募投的背膜产能于 2016 年逐步投产至 9 月份全部投产，产能释放带动产销大幅增加。2016 年背板出货 7000-8000 万平米，对应于 11.3-12.9GW 组件用量，约占全球背膜市场份额的 16%~19% 之间，行业第一。实现净利润 1.92 亿元，同比增长 78.41%。测算公司 2017Q1 背膜销量在 2600 万平米-3200 万平米，贡献利润 0.7~0.8 亿元。分季度来看，2016Q1 至今，季度业绩增速分别达到了 33%、162%、74%、76%、92.33%~119.81%，维持高位增长，持续超预期。
- **单晶产品首次中标，高效单晶电池将接力增长：**近期公司公告收到中标通知书，确认为中海集团国际贸易有限公司 800MW 光伏发电项目组件集中招采中标单位之一。公司于 2016 年 2 月公告“2.1GW N 型单晶双面电池项目”三年期定增 2016 年 9 月份其中两条产线（300MW）已经投产，预计 2017 年上半年将具备 1GW 产能，到 2017 年年底之前全部 2.1GW 产能将全部建成投产。届时，公司将具备全球最大的 N 型单晶双面电池产能。此次公司中标大额组件招采项目，证明了公司的高效单晶产品获得认可，而随着公司产能建设的逐步完成，单晶电池将逐步放量。
- **股权激励方案出台，助力公司业绩增长：**2016 年 9 月底，公司公告股权激励方案，拟以 19.61 元/股的价格，向公司的董事、高管、中层、核心技术人员共计 50 人，定向增发 436 万股，首次授予 398 万股，锁定期 4 年，解锁条件分别为 2016-2018 年业绩较在 2015 年的基础上增长不低于 30%、70%、110%，行权条件相对容易。其中公司首席技术官刘勇获得 60 万股，占比 12.55%，占公司总股本的 0.33%，比例最高。刘勇先生曾供职于晶澳 CTO、中芯国际北京厂长等要职，技术能力突出、管理经验丰富，将为公司 N 型单晶双面电池的建设、生产保驾护航。
- **投资建议：**我们预计 2017-2018 年归属母公司净利润分别为 4.07、6.09 亿元，同比分别增长 111.7%、49.8%，不考虑增发摊薄，EPS 分别为 2.23 元、3.33 元。给予公司 2017 年 30 倍 PE，目标价 66.8 元，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**光伏行业需求不达预期；募投电池项目投产不达预期；光伏产品价格大幅下降等

股价走势



市场数据

收盘价（元）	58.25
一年最低价/最高价	59.68/42.02
市净率（倍）	11.5343
流通 A 股市值（百万元）	4480.03

基础数据

每股净资产（元）	4.96
资本负债率（%）	52.54%
总股本（百万股）	182.7950
流通 A 股（百万股）	76.9105

相关研究

1. 业绩增长符合预期，17 年看 N 型电池放量（2017-02-28）
2. 首次中标组件大单，高效单晶获得认可（2017-02-16）
3. 背膜放量业绩大增，N 型电池接力成长（2017-01-22）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

