

电气设备

2017年05月25日

中利集团 (002309)

——签订阿根廷光伏电站订单，保障海外业务增长

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年05月18日

收盘价(元)	12.15
一年内最高/最低(元)	18.45/11.9
市净率	1.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4510
上证指数/深证成指	3090.14 / 9974.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	8.46
资产负债率%	76.89
总股本/流通A股(百万)	641/371
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中利集团(002309)深度：全面布局光伏产业链，光通信业务有望超预期》
2017/05/15

《中利科技(002309)点评：年报基本符合预期，一季报同比扭亏，维持买入评级》
2016/04/22

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司与5月19日公司发布公告，公司全资子公司腾辉光伏及孙公司阿根廷腾晖与上海电力签订阿根廷300MW光伏电站EPC分包合同。工程内容为100MW 蔻察利 I、100MW 蔻察利 II、100MW 蔻察利 III 太阳能光伏电站项目相关工程设计、采购及施工(EPC)分包，预计2018年5月19日为机械竣工日，涉及合同总金额31,800万美元(不含增值税)。

投资要点：

- **签订阿根廷300MW电站EPC分包合同，助力海外收入增长。**在“一带一路”指导方针下，公司积极布局海外市场，从线缆业务到电站开发建设，再到光伏电池片、组件产能布局。公司的海外收入从2010年的0.20亿元增长到2016年的29.74亿元；占营业总收入的比例从2010年的0.68%增长到2016年的26.34%。公司此次与上海电力签订阿根廷300MW电站EPC分包合同，合同总金额31800万美元，助力光伏电站海外业务的发展。
- **在手电站超1GW，2017年电站转让及运营有望反弹。**由于2016年第四季度大部分省份推迟核准并发放并网指标，公司全年仅实现90MW电站转让，而公司2016年开工建设电站超过500MW，在手建设及建成电站规模超过1GW。受益保障性收购政策和多条特高压建设竣工投运，2017年公司电站转让及运营业务有望反弹。
- **“光棒-光纤-光缆”产业链布局初显成效，中标中国联通光缆采购保障业绩增长。**2016年11月公司以自有资金3000万元收购西宁集团所持有的青海中利15.52%股权，对青海中利的持股比例增加至77.6%，青海中利主营业务为光棒、光纤生产及销售。青海中利200吨光棒二期在2017年4月底正式投入试生产。公司参股子公司长飞中利(持股49%)主要从事光纤光缆及其制品生产与销售，2016年实现营业收入9.22亿元，同比增长9.89%。2017年4月27日，公司中标中国联通2017-2018年光缆集中采购项目，其中“普通光缆”预计中标份额7.6%，“带状光缆”预计中标份额4.2%，将对光缆业务收入产生积极影响。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**公司是国内阻燃耐火软电缆龙头，积极布局光伏全产业链。国内光纤光缆需求旺盛，同时受益海外光伏发展，公司2017年业绩有望改善。我们预计公司2017-2019年归母净利润分别为6.88亿元、4.06亿元、4.14亿元，对应EPS分别为1.07、0.63和0.65元/股，当前股价对应PE分别为11倍、19倍和19倍。维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,292	2,919	13,756	12,899	13,310
同比增长率(%)	-6.99	11.84	21.82	-6.23	3.19
净利润(百万元)	74	-251	688	406	414
同比增长率(%)	-82.12	-	826.58	-40.99	1.97
每股收益(元/股)	0.12	-0.39	1.07	0.63	0.65
毛利率(%)	19.6	11.7	21.6	19.8	19.3
ROE(%)	1.3	-4.6	10.8	6.0	5.8
市盈率	105		11	19	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	9,246	12,140	11,292	13,756	12,899	13,310
二、营业总成本	8,988	11,567	11,331	12,887	12,362	12,766
其中：营业成本	7,124	9,378	9,082	10,784	10,347	10,738
营业税金及附加	44	63	56	69	64	67
销售费用	338	334	491	440	413	399
管理费用	624	801	989	825	774	799
财务费用	599	520	525	555	569	560
资产减值损失	259	471	187	214	195	202
加：公允价值变动收益	0	1	(1)	0	0	0
投资收益	31	53	99	45	45	45
三、营业利润	289	626	58	914	582	590
加：营业外收入	93	39	80	33	33	35
减：营业外支出	17	12	25	15	15	15
四、利润总额	365	653	113	932	600	609
减：所得税	115	127	21	133	83	85
五、净利润	250	526	92	799	517	525
少数股东损益	(36)	111	18	111	111	111
归属于母公司所有者的净利润	286	415	74	688	406	414
六、基本每股收益	0.52	0.73	0.12	1.07	0.63	0.65
全面摊薄每股收益	0.45	0.65	0.12	1.07	0.63	0.65

资料来源：WIND，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。