



中以博胜 小求精当

110MW光伏电站转让、确保公司业绩增长

2014年11月04日

强烈推荐/维持

中利科技 事件点评

——中利科技（002309）事件点评

首席分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051 010-66554025 gongyf@dxzq.net.cn

分析师：何昕

中小市值团队：弓永峰 何昕 高坤 宋凯 孙玉姣 汤杰 罗柏言

事件：

- 公司于近日发布了2014年三季报，前三季度公司累计实现营业收入51.64亿元、营业利润为-1.72亿元、归属母公司所有者净利润为-2.46亿元，与去年同期相比分别增长17.55%、43.06%和28.82%。同时，公司发布了2014年业绩预告，预计全年实现净利润2.43 - 3.21亿元，同比增长40% - 70%，按最新股本计算，对应每股收益为0.43元 - 0.56元。
- 公司转让其持有的多个光伏电站项目100%的股权，合计规模110MW，受让方为华祺投资有限责任公司，转让价格共计人民币2,600万元。转让后公司子公司中利腾晖仍未所有项目的EPC总承包商和运维方，同时，双方约定了为其8年的光伏电站项目年最低发电量指标。

公司亮点：

公司未来亮点：1) 中利电子业务拓展顺利，业绩增长迅速；2) 光伏电站建设转向新阶段：a) 进军分布式电站；b) 联手国企/央企共同拓展电站市场；c) 积极进入电站运营与资本化领域 3) 未来光伏电站发展进入运营与资本化阶段：未来将加大电站的持有量，最终持有1GW优质电站，带来充足现金流；4) 预计部分光伏电站交割释推迟到明年上半年，导致今年业绩短期受部分影响，但利于公司减少季度波动性；5) 4G建设带来通信线缆需求大幅度提升，保持较高增速；6) 作为成本控制能力最好的电站BT总包商，成本低于同行1元/瓦。预计15年建设800MW，实现收入确认650MW，为公司带来约5.2亿元利润，增厚EPS0.92元；7) 深厚的融资背景为电站销售打下坚实基础，运用综合融资平台确保电站顺利移交出售；8) 采用美国ASI进口技术和日本神户设备的的光纤预制棒预计明年投产，为公司带来较大利润贡献(>2亿元)；**考虑到定则参与者明年2季度解禁，部分电站销售确认在明年上半年，导致今年利润分配低于之前预期。预计14-15年公司利润在3.2亿元和7.4亿元左右，对应EPS约0.56元和1.3元，对应PE为33和15倍，给予“强烈推荐”评。**

	13Q1	13Q2	13Q3	13.1-9	13Q4	13A	14Q1	14Q2	14Q3	14.1-9
营业收入(百万元)	1596.11	1294.82	1501.91	4392.84	3682.21	8075.05	1464.04	2224.31	1475.46	5163.81
增长率(%)	15.27%	0.17%	-1.05%	4.71%	72.82%	27.65%	-8.27%	71.79%	-1.76%	17.55%
毛利率(%)	9.64%	16.29%	14.03%	13.10%	27.95%	19.87%	14.08%	21.79%	16.76%	18.17%
期间费用率(%)	15.69%	21.59%	19.27%	18.65%	12.25%	15.74%	21.82%	12.90%	27.08%	19.48%
营业利润率(%)	-6.43%	-9.13%	-5.36%	-6.86%	16.53%	4.47%	-9.09%	5.92%	-11.53%	-3.32%
净利润(百万元)	-62.12	-97.45	-43.11	-202.69	376.11	173.42	-112.25	145.73	-177.76	-144.28
增长率(%)	-242.60%	-243.99%	-204.83%	-233.02%	349.53%	-26.53%	80.68%	-249.53%	312.34%	28.82%
每股盈利(元)	-0.129	-0.203	-0.090	-0.422	0.78	0.36	-0.20	0.26	-0.31	-0.25
资产负债率(%)	77.23%	77.87%	78.84%	78.84%	78.90%	78.90%	73.62%	72.11%	78.56%	78.56%

点评:

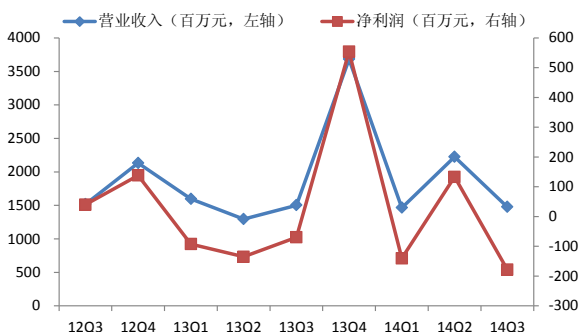
1. 光伏电站转让延后, 拖累前三季度利润增长

2014年1-9月公司累计实现营业收入51.64亿元、营业利润为-1.72亿元、归属母公司所有者净利润为-2.46亿元,与去年同期相比分别增长17.55%、43.06%和28.82%。同时,公司发布了2014年业绩预告,预计全年实现净利润2.43-3.21亿元,同比增长40%-70%,按最新股本计算,对应每股收益为0.43元-0.56元。

报告期内,公司收入及利润虽然同比增长,但仍未亏损,主要原因在于公司在建的110MW光伏电站项目转让时点推迟的年内四季度,导致三季度未能及时确认收入及利润。前三季度公司收入及利润的增长,主要原因在于传统电缆业务的复苏,随着公司4G网络的大规模建设,公司阻燃耐火软电缆业务半年收入已达13.31亿元,同比增长31.13%,且毛利率稳定在17%的水平。

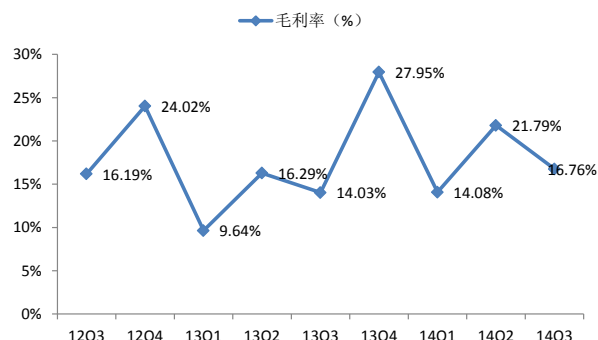
从公司期间费用情况来看,1-9月公司销售、管理及财务费用率分别为4.10%、8.04%和7.34%,其中,管理费用率增幅较大,同比增长1.14个百分点。主要是因为1)公司加大在新产品方面的研发投入,技术开发费用大幅增长;2)为拓展新市场,各项市场准入费用增加;3)公司提升了部分员工的工资福利。

图 1:公司单季度应收和利润情况



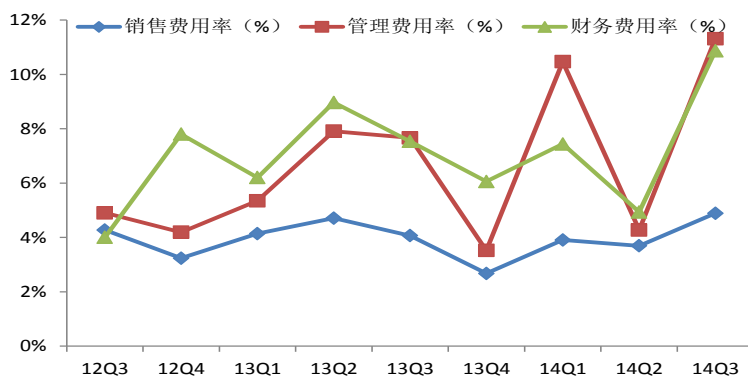
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 2:公司单季度毛利率情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 3: 公司三项期间费用率情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

2. 110MW光伏电站转让完成，确保公司四季度业绩

近日，公司发布关于全资子公司常州中晖光伏科技有限公司转让其子公司全部股权暨新疆 110MW 光伏电站的公告。项目标的共包含光伏电站 5 个，分别为新疆伊犁砂美仕 20MW 光伏发电项目 100%所有权；新疆吐鲁番十二师 221 团 20MW 光伏发电项目 100%所有权；新疆吐鲁番三期 20MW 光伏发电项目 100%所有权；新疆吐鲁番七泉湖一期 20MW 光伏发电项目 100%所有权；以及新疆哈密红星四场一期 30MW 光伏发电项目 100%所有权，股权转让价格共计人民币 2,600 万元。

受让方为华祺投资有限责任公司，为上市公司华北高速旗下全资子公司。双方约定股权转让的 2,600 万元，于《股权转让协议》生效之日起 5 个工作日内支付 50%，余下 50%在完成必要的工商登记、银行等事项变更后支付。对于光伏电站的 EPC 款，采用固定总价的方式结算，有望大幅提升公司净利润。

3. 计划进军分布式光伏电站项目，推动电站资产证券化

一方面，公司作为从事光伏电站建设较早的企业之一，经过多年的发展和积累对于集中式光伏电站的总包能力已经有了较强的竞争优势，随着国内集中式地面光伏电站建设进入到成熟期，未来国内新增地面集中式光伏电站的新增量将逐步趋于稳健；另外一方面，随着三北地区事宜接入电网的较优质的光照土地资源逐步减少以及国家政策积极向分布式的倾斜，在保障土地资源和收益情况下，如何获得优质的分布式地面电站资源成为电站建设集成商的核心竞争法宝。后续，公司将加大在地面分布式电站项目方面的开拓，预计 2015 年可实现建设 200-300MW 的分布式光伏电站项目。

另一方面，公司未来有计划持有部分高效光伏电站项目，同时，引入资产证券化模式，盘活光伏电站资产，推动公司各项业务的持续发展。

4. 电缆业务后续有望持续复苏，电子通信业务进入高增长期

公司传统电缆及线缆业务随着中移动对于 4G 网络的光规模建设，2014-2015 年下游需求出现一定程度的复苏，作为行业内的领军企业，公司相关产品订单也有所增加。在年内中移动招标中，公司电力电缆和数据线缆的中标率分别为 37.44%和 21.60%。在新产品方面，公司在高端矿用线缆产品方面已经形成突破、并具备产能，后续有望为公司打开百亿元的进口替代市场，进一步提升公司整体电缆业务的收入规模及盈利水平。

中利科技参股子公司“中利电子”与浙江浙大网新易盛网络通讯有限公司（“易盛网络”）签署了《产品购销合同》。中利电子向易盛网络出售通信设备，共计 580 套，总金额为人民币 9962.40 万元。我们研判，中利电子作为公司电子通信产业的发展平台，其近两年来业务发展迅速，收入进入高速增长通道。截至到目前中利电子在手订单不低于 7.6 亿元，扣除 13 年交付的 1.45 亿元，至少还有 6.1 亿元订单在手并预计在 14 年度交付，预计为公司带来利润 3000 多万元，权益收益约 900 万元。

盈利预测：

考虑到公司传统电缆业务复苏、光伏电站转让以及中利电子业务的快速增长等因素，预计公司 2014-2015 年每股盈利分别为 0.56 元和 1.30 元，对应动态 PE 分别为 33 倍和 15 倍，我们维持公司的“强烈推荐”评级。

投资风险:

1. 公司光伏电站转让时点延后
2. 电缆业务下游需求复苏不达预期

盈利预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	6,325.73	8,075.05	8,188.00	10,784.00	11,776.00
增长率 (%)	31.80%	27.70%	1.40%	31.70%	9.20%
净利润 (百万元)	301.88	257.09	320.67	742.73	842.89
增长率 (%)	13.61%	-26.53%	84.91%	131.62%	13.49%
净资产收益率 (%)	9.37%	6.46%	16.26%	28.13%	24.80%
每股收益(元)	0.49	0.36	0.56	1.31	1.48
PE	39.24	53.42	34.10	14.71	12.97
PB	3.67	3.44	5.54	4.14	3.21

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士, 曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队, 现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究

汤杰 研究员

经济学(金融方向)学士, 美国金融硕士, 曾就职于美国研究机构 JG-Capital, 从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所, 现专注于 TMT 互联网行业研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士, 4 年工作经验, 对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解, 擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组, 现专注于中小市值策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。