



买入

30% ↑

目标价格:人民币 17.20

002516.CH

价格:人民币 13.27

目标价格基础:41 倍 15 年市盈率

板块评级:未有评级

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	84.0	27.0	10.6	77.2
相对深证成指	83.8	11.4	17.4	34.5

发行股数(百万)	662
流通股(%)	41
流通股市值(人民币 百万)	3,613
3 个月日均交易额(人民币 百万)	160
净负债比率(%) (2015E)	16
主要股东(%)	
沈介良	52

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际证券
以 2015 年 10 月 30 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服装: 纺织制造

张丽新

(8621)20328613

lixin.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515080001

旷达科技

电站项目进展顺利, 业绩提振进一步验证

公司三季报利润符合预期, 持续推荐。2015 年前三季度公司实现营业收入、毛利润、营业利润、归属母公司净利润分别为 13.35 亿元、5.00 亿元、2.32 亿元和 1.99 亿元, 分别同比增长-6.8%、37.95%、36.76%和 58.52%。3 季度单季度实现营业收入、毛利润、营业利润、归属母公司净利润分别为 4.28 亿元、1.53 亿元、0.83 亿元和 0.69 亿元, 分别同比增长-30.17%、27.29%、53.84%和 69.67%。该业绩符合预期。公司面料板块业务的稳定增长, 电力板块自建并网电站的规模增长及并购电站项目公司形成收益。2015 年归属于母公司净利润预计 2.44~2.95 亿元, 业绩增速预计在 45%~75%。

支撑评级的要点

- 电站项目进展顺利, 业绩提振进一步验证。我们预计全年新增电站在 500MW 左右, 电站业务“并购+自建+合作”的模式, 稳健为基础放量发展。根据中报新增并网自建 30MW (云南施甸 2 期), 在建 80MW (根据在建工程估算)。截止到现在已经收购海润内蒙古通辽欣盛 100MW, 航天机电山西忻州忻府区 50MW 光伏电站项目, EPC 公司均为优质公司, 质量把握性强。公司在手项目储备丰富, 目前公司在手储备框架协议量仪公告的数据超过 2GW。
- 注重电站业务智能化和精益化发展, 寻求商业模式转变。公司一直以来对电站质量重视程度高, 随着电站规模化后, 公司注重电站智能化和精益化发展, 与木联能 (光伏软件平台商) 建立战略合作关系, 在光伏电站投资并购、开发建设、经营管理以及光伏电站智能化等领域开展全方位的技术与商业合作。电站规模放量后, 预计公司将大概率进行业务延伸, 拓展 (如电站运维、参与互联网能源等)。
- 大股东参与 15%定增, 锁定期三年, 结合公司股权激励 (高管和公司业务骨干股权激励, 锁定期), 管理层与股东利益一致, 利于公司盈利水平增长。
- 公司汽车织物业务稳步发展, 积极开拓新产品, 向二级市场延伸, 提升汽车业务发展速度。

评级面临的主要风险

- 限电影响超预期; 补贴下放速度低于预期。

估值

- 维持**买入**评级, 2015-2017 年每股收益分别为 0.42、0.68 和 1.04 元, 目标价 17.20 元, 相当于 2015 年 41 倍市盈率。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币 百万)	1,425	1,744	2,578	3,217	4,002
变动(%)	21	22	48	25	24
净利润(人民币 百万)	155	174	226	386	588
全面摊薄每股收益(人民币)	0.215	0.254	0.420	0.676	1.038
变动(%)	10.4	18.2	65.0	61.0	53.5
先前预测每股收益(人民币)			0.43	0.68	1.03
调整幅度(%)			(2.3)	0	0.8
全面摊薄市盈率(倍)	61.6	52.2	31.6	19.6	12.8
价格/每股现金流量(倍)	78.4	65.0	41.5	5.4	6.3
每股现金流量(人民币)	0.17	0.20	0.32	2.48	2.10
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.9	25.5	17.1	9.1	5.9
每股股息(人民币)	0.075	0.040	0.104	0.170	0.227
股息率(%)	0.6	0.3	0.8	1.3	1.7

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2015Q1-3	2014Q1-3	同比变动(%)	2015Q3	2015Q2	2014Q3	环比变动(%)	同比变动(%)
营业收入	1,335.31	1,432.81	(6.80)	428.49	522.39	613.64	(17.98)	(30.17)
销售成本	834.67	1,069.90	(21.99)	275.32	306.97	493.31	(10.31)	(44.19)
毛利润	500.64	362.91	37.95	153.17	215.42	120.33	(28.90)	27.29
营业利润	231.76	169.47	36.76	83.10	100.94	54.01	(17.68)	53.84
净利润	199.24	132.59	50.27	69.96	91.37	45.26	(23.43)	54.59
归属于上市公司股东的净利润	199.27	125.70	58.52	69.25	91.18	40.81	(24.05)	69.67
扣非后净利润	199.83	125.25	59.55	70.23	91.46	40.48	(23.22)	73.49
投资净收益	-	-	-	-	-	-	-	-
经营活动净收益	231.76	169.47	36.76	83.10	137.20	54.01	(39.43)	53.84
销售费用	29.86	36.26	(17.64)	8.69	12.50	11.22	(30.47)	(22.56)
管理费用	158.94	112.19	41.67	54.50	55.00	38.61	(0.91)	41.14
财务费用	52.84	21.64	144.19	4.60	33.09	8.12	(86.11)	(43.41)
资产减值损失	18.62	15.76	18.10	0.34	9.73	5.58	(96.47)	(93.85)
销售费用率(%)	2.24	2.53	(0.29)	2.03	2.39	1.83	(0.36)	0.20
管理费用率(%)	11.90	7.83	4.07	12.72	10.53	6.29	2.19	6.43
财务费用率(%)	3.96	1.51	2.45	1.07	6.33	1.32	(5.26)	(0.25)
毛利率(%)	37.49	25.33	12.16	35.75	41.24	19.61	(5.49)	16.14
净利率(%)	14.92	9.25	5.67	16.16	17.45	6.65	(1.29)	9.51

资料来源: 公司数据, 中银国际证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	1,425	1,744	2,578	3,217	4,002
销售成本	(1,037)	(1,256)	(1,917)	(2,294)	(2,720)
经营费用	(123)	(142)	(127)	107	473
息税折旧前利润	265	346	535	1,030	1,755
折旧及摊销	(73)	(97)	(170)	(455)	(873)
经营利润(息税前利润)	192	249	365	575	882
净利息收入/(费用)	(7)	(30)	(81)	(104)	(171)
其他收益/(损失)	1	(0)	1	1	1
税前利润	186	218	285	471	711
所得税	(37)	(47)	(73)	(106)	(159)
少数股东权益	6	3	15	21	36
净利润	155	174	226	386	588
核心净利润	155	174	226	386	589
每股收益(人民币)	0.215	0.254	0.420	0.676	1.038
核心每股收益(人民币)	0.234	0.262	0.342	0.583	0.889
每股股息(人民币)	0.075	0.040	0.104	0.170	0.227
收入增长(%)	21	22	48	25	24
息税前利润增长(%)	25	29	47	58	53
息税折旧前利润增长(%)	27	30	55	93	70
每股收益增长(%)	10	18	65	61	54
核心每股收益增长(%)	11	12	30	70	53

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	186	218	285	471	711
折旧与摊销	73	97	170	455	873
净利息费用	7	30	81	104	171
运营资本变动	(99)	(111)	(336)	573	(253)
税金	(31)	(45)	8	(2)	13
其他经营现金流	(24)	(55)	4	38	(121)
经营活动产生的现金流	112	135	212	1,640	1,394
购买固定资产净值	79	10	558	1,610	2,160
投资减少/增加	(37)	(30)	0	0	(0)
其他投资现金流	(257)	(476)	(1,115)	(3,220)	(4,320)
投资活动产生的现金流	(214)	(496)	(558)	(1,610)	(2,160)
净增权益	(50)	(27)	(69)	(113)	(150)
净增债务	160	395	564	368	1,309
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	13	(582)	33	(207)	(393)
融资活动产生的现金流	123	(186)	581	151	988
现金变动	21	(547)	236	180	222
期初现金	714	754	493	729	909
公司自由现金流	(102)	(360)	(346)	30	(766)
权益自由现金流	66	65	300	502	715

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	844	629	809	1,011	1,237
应收帐款	624	587	1,196	779	1,444
库存	195	261	352	280	394
其他流动资产	33	28	115	36	136
流动资产总计	1,696	1,504	2,472	2,106	3,212
固定资产	882	1,573	1,960	3,113	4,397
无形资产	141	151	151	153	155
其他长期资产	82	130	76	97	101
长期资产总计	1,105	1,854	2,187	3,362	4,654
总资产	2,849	3,450	4,750	5,558	7,954
应付帐款	314	778	652	893	1,080
短期债务	150	282	581	792	1,109
其他流动负债	587	252	695	543	875
流动负债总计	1,052	1,312	1,929	2,228	3,064
长期借款	0	230	521	671	1,659
其他长期负债	7	2	3	4	3
股本	250	250	663	663	663
储备	1,516	1,634	1,598	1,933	2,471
股东权益	1,766	1,884	2,261	2,596	3,133
少数股东权益	25	22	37	58	94
总负债及权益	2,849	3,450	4,750	5,558	7,954
每股帐面价值(人民币)	2.67	2.84	3.41	3.92	4.73
每股有形资产(人民币)	6.50	6.93	3.18	3.69	4.50
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.42)	0.08	0.56	0.84	2.47

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	18.6	19.8	20.7	32.0	43.9
息税前利润率(%)	13.5	14.3	14.1	17.9	22.0
税前利润率(%)	13.1	12.5	11.0	14.6	17.8
净利率(%)	10.9	10.0	8.8	12.0	14.7
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.1	1.3	0.9	1.0
利息覆盖率(倍)	26.9	8.2	4.5	5.5	5.1
净权益负债率(%)	净现金	1.0	16.2	20.9	50.7
速动比率(倍)	1.4	0.9	1.1	0.8	0.9
估值					
市盈率(倍)	61.6	52.2	31.6	19.6	12.8
核心业务市盈率(倍)	56.6	50.6	38.8	22.8	14.9
目标价对应核心业务市盈					
率(倍)	73.4	65.6	50.3	29.5	19.4
市净率(倍)	5.0	4.7	3.9	3.4	2.8
价格/现金流(倍)	78.4	65.0	41.5	5.4	6.3
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)	30.9	25.5	17.1	9.1	5.9
周转率					
存货周转天数	64.4	66.2	58.3	50.3	45.2
应收帐款周转天数	131.5	126.7	126.2	112.0	101.4
应付帐款周转天数	68.8	114.3	101.3	87.7	90.0
回报率					
股息支付率(%)	32.2	15.3	30.4	29.2	25.5
净资产收益率(%)	9.1	9.5	10.9	15.9	20.5
资产收益率(%)	6.4	6.2	6.6	8.6	10.1
已运用资本收益率(%)	2.0	1.9	2.4	3.0	3.4

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371