

2016 年 08 月 31 日

证券研究报告

## 中报点评

光伏设备/电源设备/电气设备

|         |         |
|---------|---------|
| 投资评级    | 买入      |
| 评级变动    | 维持评级    |
| 总股本     | 5.72 亿股 |
| 流通股本    | 3.60 亿股 |
| ROE（加权） | -1.12%  |
| 每股净资产   | 7.76 元  |
| 当前股价    | 16.73 元 |

注：上述财务数据截止 2016 年中报

### 相关报告：

中利科技（002309）：光伏电站龙头，规模效应凸显\_2016.8.8

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号  
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

## 中利科技（002309）中报点评

——业绩基本符合预期，关注新业务的发展

### 相关公告：

◆8 月 23 日晚间，中利科技发布 2016 年半年报称，公司上半年实现营业收入 48,4376.61 万元，比上年同期增长 46.09%；实现归属于上市公司股东净利润为-5074.66 万元，同比减少亏损 75.35%。业绩略基本符合我们的预期。

### 公告点评：

◆公司光伏组件及电池片、光伏电站业务营收保持快速增长，后续关注“630 抢装潮”结束后行业的变化。2016 年上半年公司光伏组件及电池片、光伏电站业务分别实现营业收入 15.38 亿元、8.67 亿元，同比分别大幅增长 135.47%和 244.19%。从毛利率水平来看，光伏组件及电池片业务毛利率为 14.20%，同比微降 0.34%；光伏电站业务毛利率为 31.78%，同比下降 7.58%。目前公司已完成发行股份购买中利腾晖 25.19%的股权，实现对其全资控股，有利于公司继续执行“聚焦光伏电站”的战略目标，提高运营效率，增强公司持续盈利能力。虽然光伏业务依旧是公司业绩增长的主动力，但“630 抢装潮”之后，电站投资收益率的下降对于光伏装机需求以及公司订单量的影响需要保持关注。

◆传统电缆业务受宏观经济持续低迷影响营收下滑明显，公司积极研发中高端产品。作为公司的第三大业务，阻燃耐火软电缆业务所处电线电缆行业周期性较强，随着国内经济增速持续下行，行业的总体增速持续放缓。公司该业务 2016 年上半年实现营业收入 8.55 亿元，同比下滑 35.28%，毛利率为 18.62%，同比上升 2.15%。为了应对将来行业竞争进一步加剧带来的调整压力，公司着重加强对中高端产品的研发，延伸发展了光棒、光纤、光缆和铜材、高分子材料、特种电缆等产品，同时启动了例如电动车

充电桩整体解决方案等新业务，有望为公司带来新的盈利增长点。

◆**收购中利电子至控股股权，加快军工业务的布局。**2016年6月公司以现金方式收购中利电子17.36%股权，持有中利电子的股权增至50.86%，中利电子成为公司控股子公司，从第三季度开始纳入合并报表范围内。双方协同效应值得期待：一方面，中利电子可借助上市公司的优势，进一步拓宽市场、降低融资成本、吸引研发人才，提升经营管理层次；另一方面，公司将通过中利电子和已有的市场资源，以智能自主网通讯设备业务作为未来重点发展的新业务，加快军工业务布局。

◆**应收账款以及资产负债率仍然较高，关注资金回款情况。**2016年上半年应收账款77.63亿元，同比增长49%，占总资产比重达34.42%，资产负债率为75.48%，在行业中属于相对较高水平。公司资金周转压力不小的主要原因是中利腾晖光伏电站大规模转让主要集中在四季度，而电站转让回款有一定的账期（大概需要一年左右）。随着公司应收款数额的居高不下和账龄结构的改变，可能使公司资金周转速度与运营效率降低，因此需要对资金的回款情况保持关注。

◆**公司长期规划明确，打造五大业务板块。**从长期发展规划来看，公司将围绕现有的光电缆及光伏业务两大主营业务，利用前期已取得的市场成绩以及业务基础，继续加快新产品、新市场的开发，逐步形成“电缆及新材料产业板块”、“光通信产业板块”、“光伏产业板块”、“高端制造电子产业板块”和“互联网新领域产业板块”五大板块。

#### 投资建议：

在国内光伏电站需求保持稳定的前提假设下，随着国内保障性收购的落地实施，我们预测公司2016、2017年EPS分别为1.295、1.718元，对应P/E分别为13.49、10.17倍。以A股光伏设备行业P/E中值32.34倍来看，公司目前的估值仍处于低估状态。考虑到公司光伏建造销售的快销模式的特点，我们继续维持其“买入”的投资评级，以20倍P/E给予其目标价25.9元。



风险提示：

应收账款回收风险；光伏电站需求萎缩风险；公司资金需求过大带来的融资压力风险等。

主要财务数据及预测

|            | 2013A   | 2014A   | 2015A    | 2016E    | 2017E    |
|------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 8075.05 | 9246.07 | 12139.98 | 15491.78 | 19189.91 |
| 增长率(%)     | 27.65%  | 14.50%  | 31.30%   | 27.61%   | 23.87%   |
| 归母净利润(百万元) | 173.42  | 285.58  | 415.25   | 740.95   | 983.35   |
| 增长率(%)     | -26.53% | 64.67%  | 45.41%   | 78.43%   | 32.72%   |
| EPS（元）     | 0.303   | 0.499   | 0.726    | 1.295    | 1.718    |
| 毛利率        | 19.87%  | 22.95%  | 22.75%   | 21.86%   | 21.86%   |
| 净资产收益率     | 6.46%   | 6.80%   | 9.12%    | 14.41%   | 16.60%   |

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 盈利预测（单位：百万元）

| 利润表       | 2013A   | 2014A   | 2015A   | 2016E   | 2017E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 8075.05 | 9246.07 | 12139.9 | 15491.7 | 19189.9 |
| 减：营业成本    | 6470.39 | 7124.06 | 9378.40 | 12105.8 | 14995.6 |
| 营业税金及附加   | 48.43   | 43.94   | 62.85   | 80.20   | 99.35   |
| 营业费用      | 286.73  | 337.68  | 334.16  | 426.42  | 528.21  |
| 管理费用      | 432.58  | 624.10  | 801.04  | 1022.21 | 1266.22 |
| 财务费用      | 551.34  | 599.44  | 519.90  | 477.58  | 559.50  |
| 资产减值损失    | 214.53  | 259.21  | 470.72  | 314.82  | 314.82  |
| 加：投资收益    | 236.46  | 31.37   | 52.96   | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益  | 0.00    | 0.00    | 0.50    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润      | 307.51  | 289.01  | 626.36  | 1064.75 | 1426.16 |
| 加：其他非经营损益 | 17.79   | 75.61   | 26.48   | 39.96   | 39.96   |
| 利润总额      | 325.29  | 364.62  | 652.84  | 1104.71 | 1466.12 |
| 减：所得税     | 68.21   | 114.92  | 126.59  | 165.71  | 219.92  |
| 净利润       | 257.09  | 249.70  | 526.25  | 939.00  | 1246.20 |
| 减：少数股东损益  | 83.66   | -35.88  | 111.00  | 198.05  | 262.85  |
| 归母净利润     | 173.42  | 285.58  | 415.25  | 740.95  | 983.35  |

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



## 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：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%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：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。