

中利科技 (002309) 点评报告

2016年10月25日

业绩符合预期，定增加码光纤业务 买入（维持）

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

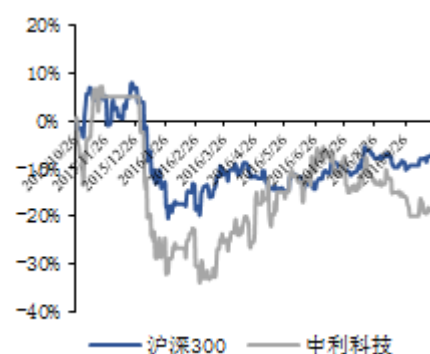
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

投资要点：

- **前三季亏损 1.43 亿，亏幅收窄；全年预计增长-25%至 10%：**
公司发布 2016 年三季报，前三季度公司实现营业收入 76.15 亿元，同比增长 52.12%；净亏损 1.43 亿元，去年同期净亏损 2.91 亿元，同比大幅降低。对应 EPS 为-0.24 元。其中 3 季度实现营业收入 27.71 亿元，同比增长 63.96%；净亏损 0.92 亿元，去年同期净亏损 0.86 亿元，同比略有恶化，2 季度净亏损 0.62 亿元，环比大幅降低。3 季度对应 EPS 为-0.15 元。公司预计 2016 年全年利润 3.06 亿-4.60 亿，同比增长-25%至 10%。
- **中利电子并表，电站尚未大规模转让：**公司前三季度收入大幅增长 52%，1) 测算公司前三季度光伏电池和组件实现收入 20 亿元左右；光伏电站转让确认收入 9-10 亿元，上半年电站转让约 130-150MW，三季度未有转让。公司储备有 600MW 光伏电站，将在 4 季度实现集中转让。2) 中利电子三季度并表，预计贡献收入 3.5-4.5 亿元，贡献利润约 3 千万。3) 线缆方面稳定增长。整体毛利率 13.94%，同比下降 4.99 个百分点；净亏损 1.43 亿元，同比去年的 2.91 亿元，大幅改善。
- **期间费用率下降，存货周转加快：**公司 2016Q1-3 的销售、管理、财务费用分别为 3.26 亿元、6.20 亿元、3.58 亿元，分别同比增长了 23.38%、21.47%、下降了 5.66%。期间费用率下降 5.93 个百分点至 17.13%，其中销售、管理、财务费用率分别较 2015Q1-3 下降了 1.00、2.05、2.88 个百分点至 4.28%、8.14%、4.71%。公司 2016Q1-3 预收款项 3.45 亿元，同比增加了 2.45 亿元；同期经营活动现金流为-2.64 亿，同比增加 7.99 亿，主要是销售商品取得现金增加。存货为 60.71 亿元，同比增长 46.67%；存货周转天数 200.16 天，同比减少了 22 天，存货变现速度加快；应收账款 77.63 亿元，同比增长 49%；应收账款周转天数 263.23 天，同比缩短了 3 天，回款速度稳定。
- **募集 39 亿元，定增价 16.9 元，用于投资 350MW 光伏电站和 600 吨光纤预制棒、1300 万公里光纤项目：**发行数量由不超过 11700 万股调整为不超过 23120 万股。募集资金数额及用途由募集资金总额不超过 25 亿元，投资于 371 兆瓦光伏电站项目建设；调整为募集资金总额不超过 39 亿元，用于“350MW 光伏电站项目”、“年产 600 吨光纤预制棒、1300 万公里光纤项目”和“补充流动资金项目”。定增光伏电站主要集中在河南、安徽、江西、浙江，消纳情况良好，建设期 8 个月，转让净利率在 12%-22%之间，收益性良好。当前通信行业“光进铜退”正在进行，光纤需求量巨大，光纤行业保持高近期。公司定增的光纤预制棒建设期 24 个月，主要对外销售或者满足自身生产；光纤项目建设期 3 年，6 年后满产，内部收益率 17.41%，满产年贡献净利润 1.63 亿元。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	15.73
一年最低价/最高价	18.86/12.11
市净率 (倍)	1.80
流通 A 股市值 (百万元)	5715.45

基础数据

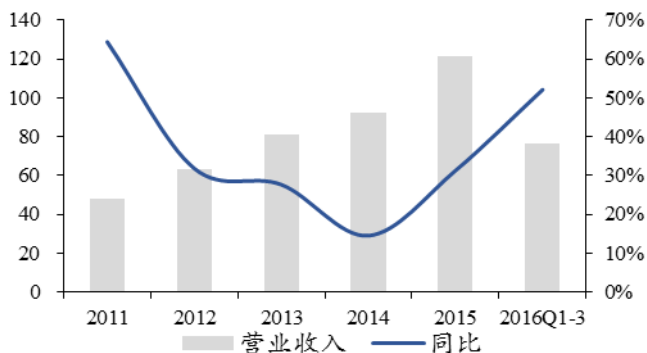
每股净资产 (元)	8.90
资本负债率 (%)	78.24%
总股本 (百万股)	641.41
流通 A 股 (百万股)	363.35

相关研究

1. 电站转让延迟影响扭亏，创新业务快速布局 (2016-8-23)
2. 一季度扭亏为盈，电站规模扩张带动持续增长 (2016-5-2)
3. 业绩增长超预期，2016 年电站并网有望翻番 (2016-4-22)
4. 线缆业务维持稳定，电站转让略低于预期 (2016-3-2)

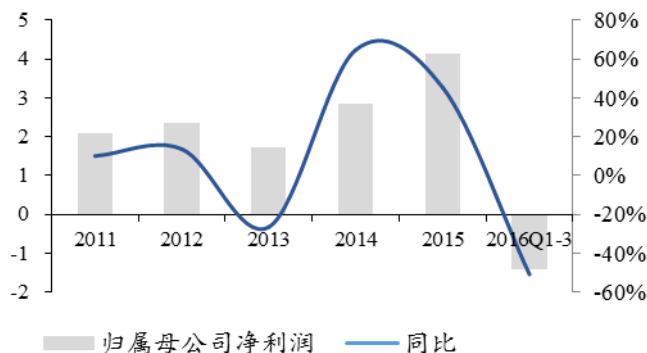
- **投资建议:** 预计公司 2016-2018 年的归属母公司净利润分别为 4.3 亿、5.5 亿、6.2 亿, 对应 EPS 分别为 0.67 元、0.86 元、0.97 元, 给予“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 政策不达预期; 电站备案或发电量不达预期; 新业务布局不达预期; 融资不达预期。

图表 1: 2016Q1-3 收入 76.15 亿, 同比增长 52.12%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 2: Q1-3 亏损 1.43 亿, 2015 同期亏损 2.91 亿



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 2016Q3 收入 27.71 亿, 同比增长 63.96%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

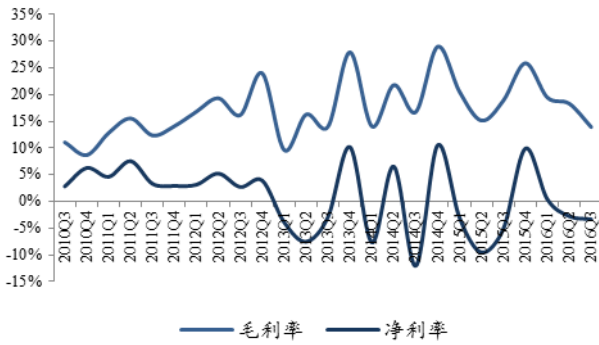
图表 4: 2016Q3 亏损 0.92 亿, 2015Q3 亏损 0.86 元



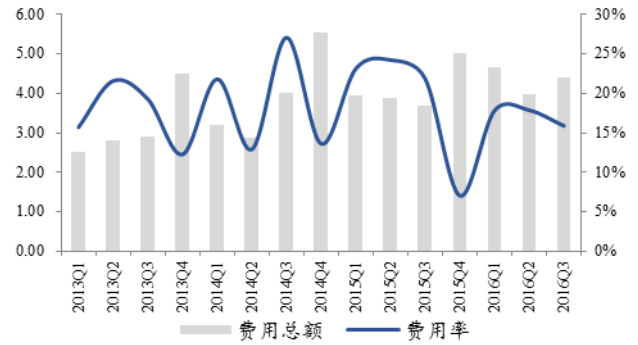
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 2016Q1-3 毛利率、净利率上升 1.01%、7.00%

图表 6: 2016Q1-3 费用率下降 5.93%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7: 公司运营情况

中利科技	销售费用率	管理费用率	财务费用率	期间费用率	毛利率	净利率	存货周转天数	应收账款周转天数	经营活动现金流(亿元)
2010	2.98%	3.03%	0.47%	6.48%	12.71%	6.47%	61.52	102.63	(1.42)
2011	2.86%	4.01%	1.53%	8.41%	13.81%	4.33%	58.16	109.50	(7.23)
2012	3.90%	4.71%	4.94%	13.55%	19.61%	3.73%	109.71	144.07	(4.63)
2013	3.55%	5.36%	6.83%	15.74%	19.87%	2.15%	144.79	176.44	0.35
2014	3.65%	6.75%	6.48%	16.89%	22.95%	3.09%	138.96	183.36	(12.45)
2015	2.75%	6.60%	4.28%	13.63%	22.75%	3.42%	112.78	173.21	(6.47)
2016Q1-3	4.28%	8.14%	4.71%	17.13%	17.12%	-1.88%	200.16	263.23	(2.64)
2015Q1-3	5.28%	10.20%	7.59%	23.07%	18.27%	-5.82%	222.02	266.56	(10.63)

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 公司分季度经营情况

中利科技	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	同比	环比
营业收入	17.12	16.04	16.90	71.34	26.10	22.33	27.71	63.96%	24.08%
毛利率	20.53%	15.15%	18.93%	25.89%	19.47%	18.32%	13.94%	-26.37%	-23.91%
毛利润	3.51	2.43	3.20	18.47	5.08	4.09	3.86	20.73%	-5.59%
期间费用率	23.14%	24.24%	21.87%	7.02%	17.82%	17.87%	15.89%	-27.34%	-11.07%
销售费用	1.14	0.72	0.78	0.70	1.28	1.05	0.94	20.26%	-10.28%
管理费用	1.62	1.61	1.87	2.91	2.15	1.99	2.06	9.68%	3.28%
财务费用	1.20	1.56	1.04	1.40	1.22	0.95	1.41	35.34%	47.70%
期间费用	3.96	3.89	3.70	5.01	4.65	3.99	4.40	19.14%	10.34%
资产减值损失	-0.02	0.83	0.68	3.21	0.06	1.58	0.65		
营业利润	-0.41	-2.28	-1.20	10.15	0.23	-1.24	-0.91	-23.46%	-25.96%
营业外收入	0.04	0.08	0.12	0.15	0.27	0.10	0.31	162.06%	198.69%
利润总额	-0.38	-2.23	-1.11	10.24	0.49	-1.20	-0.67	-39.82%	-44.58%
所得税	0.30	-0.12	0.06	1.03	0.28	-0.31	-0.02	-143.69%	-92.09%
归属于母公司净利润	-0.53	-1.53	-0.86	7.07	0.11	-0.62	-0.92	7.60%	48.87%
净利率	-3.08%	-9.55%	-5.06%	9.91%	0.43%	-2.77%	-3.32%	-34.38%	19.99%

存货	23.34	30.93	41.39	32.87	34.66	40.83	60.71	46.67%	48.69%
股本	5.68	5.68	5.72	5.72	5.72	5.72	6.41		
EPS	-0.09	-0.27	-0.15	1.24	0.02	-0.11	-0.14	-4.01%	32.82%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 9：中利科技三大财务预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	8,075	9,246	12,140	13,361	14,692	16,001	货币资金	2,452	3,307	3,638	3,262	3,523	4,101
增长率	27.65%	14.5%	31.3%	10.1%	10.0%	8.9%	应收账款	5,203	6,411	8,845	8,451	9,294	10,121
营业成本	-6,470	-7,124	-9,378	-10,510	-11,533	-12,539	存货	2,910	2,589	3,267	3,292	3,613	3,928
%销售收入	80.1%	77.0%	77.3%	78.7%	78.5%	78.4%	其他流动资产	652	456	525	564	599	634
毛利	1,605	2,122	2,762	2,851	3,159	3,462	流动资产	11,217	12,763	16,294	15,570	17,030	18,785
%销售收入	19.9%	23.0%	22.7%	21.3%	21.5%	21.6%	%总资产	73.6%	74.6%	76.3%	68.6%	67.7%	68.6%
营业税金及附加	-48	-44	-63	-80	-88	-96	长期投资	460	477	551	565	609	682
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	3,077	3,374	3,810	5,888	6,835	7,245
营业费用	-287	-338	-334	-347	-382	-416	%总资产	20.2%	19.7%	17.8%	25.9%	27.2%	26.5%
%销售收入	3.6%	3.7%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	无形资产	363	363	446	438	430	422
管理费用	-433	-624	-801	-868	-955	-1,040	非流动资产	4,014	4,352	5,053	7,136	8,119	8,594
%销售收入	5.4%	6.7%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	%总资产	26.4%	25.4%	23.7%	31.4%	32.3%	31.4%
息税前利润 (EBIT)	837	1,116	1,564	1,555	1,734	1,910	资产总计	15,231	17,115	21,348	22,706	25,148	27,379
%销售收入	10.4%	12.1%	12.9%	11.6%	11.8%	11.9%	短期借款	4,131	2,964	4,383	2,233	2,334	3,309
财务费用	-551	-599	-520	-571	-551	-655	应付款项	4,993	3,971	5,903	5,882	6,455	7,019
%销售收入	6.8%	6.5%	4.3%	4.3%	3.7%	4.1%	其他流动负债	970	1,106	2,010	2,063	2,119	2,175
资产减值损失	-215	-259	-471	-322	-280	-208	其他负债	10,094	8,041	12,296	10,178	10,908	12,502
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	长期贷款	1,000	2,093	1,481	3,196	4,132	4,703
投资收益	236	31	53	50	50	50	其他长期负债	924	1,796	1,903	1,903	1,903	1,079
%税前利润	28.3%	2.8%	3.4%	3.2%	2.8%	2.6%	负债	12,018	11,930	15,681	15,277	16,943	18,284
营业利润	308	289	626	711	953	1,096	普通股股东权益	2,686	4,197	4,553	6,159	6,709	7,329
营业利润率	3.8%	3.1%	5.2%	5.3%	6.5%	6.9%	少数股东权益	527	988	1,114	1,270	1,496	1,766
营业外收支	18	76	26	30	30	30	负债股东权益合计	15,231	17,115	21,348	22,706	25,148	27,379
税前利润	325	365	653	741	983	1,126	比率分析						
利润率	4.0%	3.9%	5.4%	5.5%	6.7%	7.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-68	-115	-127	-156	-206	-237	每股指标						
所得税率	21.0%	31.5%	19.4%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益(元)	0.361	0.503	0.726	0.670	0.858	0.966
净利润	257	250	526	586	776	890	每股净资产(元)	5.588	7.386	7.956	9.600	10.458	11.424
少数股东损益	84	-36	111	156	226	270	每股经营现金净流(元)	0.072	-2.190	-1.130	2.726	1.805	2.297
归属于母公司的净利润	173	286	415	430	550	619	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	2.1%	3.1%	3.4%	3.2%	3.7%	3.9%	回报率						
				3.5%	28.0%	12.6%	净资产收益率	6.46%	6.80%	9.12%	6.98%	8.20%	8.45%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.14%	1.67%	1.95%	1.89%	2.19%	2.26%
净利润	257	250	526	586	776	890	投入资本收益率	10.57%	10.38%	14.39%	11.76%	11.46%	11.68%
少数股东损益	0	0	0	156	226	270	增长率						
非现金支出	466	532	765	733	871	917	营业总收入增长率	27.65%	14.50%	31.30%	10.06%	9.97%	8.91%
非经营收益	258	612	391	371	360	435	EBIT增长率	24.66%	33.38%	40.06%	-0.55%	11.50%	10.14%
营运资金变动	-947	-2,638	-2,329	59	-849	-767	净利润增长率	-26.53%	64.67%	45.41%	3.54%	27.98%	12.58%
经营活动现金净流	35	-1,245	-647	1,905	1,384	1,744	总资产增长率	26.10%	12.37%	24.73%	6.36%	10.76%	8.87%
资本开支	263	379	686	2,449	1,500	1,080	资产管理能力						
投资	-59	-71	-226	-14	-44	-74	应收账款周转天数	178.9	185.9	175.6	175.6	175.6	175.6
其他	-85	38	63	50	50	50	存货周转天数	146.8	140.9	114.3	114.3	114.3	114.3
投资活动现金净流	-407	-412	-849	-2,413	-1,494	-1,104	应付账款周转天数	136.4	121.2	97.9	97.9	97.9	97.9
股权募资	88	2,304	72	1,176	0	0	固定资产周转天数	132.3	119.9	93.8	114.7	141.1	144.4
债权募资	936	975	1,410	-436	1,037	722	偿债能力						
其他	-391	-999	-67	-451	-440	-515	净负债/股东权益	108.99%	49.65%	61.80%	46.33%	51.40%	47.96%
筹资活动现金净流	633	2,279	1,416	288	597	208	EBIT利息保障倍数	1.5	1.9	3.0	2.7	3.1	2.9
现金净流量	260	623	-80	-220	487	848	资产负债率	78.90%	69.70%	73.45%	67.28%	67.37%	66.78%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

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>

