



## 中利集团 (002309.SZ) 中报点评：

强烈推荐

光伏增长迅猛，通信、军工态势良好，公司中报扭亏未来业绩可期

2017.8.25

电力设备及新能源行业

刘伟浩(分析师)

电话：020-88832824

邮箱：liuweihao@gzgzs.com.cn

执业编号：A1310517040001

周主津(研究助理)

020-88832033

zhoulj@gzgzs.com.cn

A1310117050002

### 事件描述：

2017年8月25日，中利集团发布2017年中报，净利润0.48亿元（去年同期亏损0.68亿元），相比今年一季报亏损2.59亿元，实现扭亏。公司2017年上半年营收同比增长76.38%，其中光伏业务是业绩增长的主要来源，增长贡献率为67.8%。军工和通信业务增长稳定，公司整体业绩符合预期。

### 事件评论：

● **公司提前布局光伏扶贫，今年开始确认收入，业绩明显改善，明年业绩极具爆发可能。**2016年公司受光伏扶贫指标延迟发放影响，未能及时完全达到转让确认条件，仅实现90MW光伏电站的转让。参考公司每年提供给其合作平台子公司开发建设的光伏电站装机总量不低于500MW的承诺，我们估算公司库存光伏电站容量在400MW以上。2017年上半年，全国分布式光伏新增容量为同期3倍。公司作为市场占据较多分布式光伏项目的企业，我们按行业增速估计，公司2017年全年建成并网的分布式光伏电站项目为2016年的3倍，理论值为1.5GW。则2017年全年，公司可转让/并网分布式光伏项目容量为1.9GW。作为下限值，根据公司已并网的323.36MW项目预测，公司全年转让/并网光伏电站容量可达650MW-1.9GW。因光伏并网与收入确认尚存在时间差，我们预计公司年内能实现并表的光伏项目为650MW，折合约40亿元，较去年有极大改善。考虑公司仍有至少1.25GW的项目存量，明年业绩极具爆发可能。

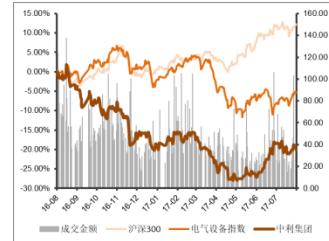
● **特种通讯设备作为初涉业务进展迅速，今年上半年营收占比即达6.61%，未来增长可期。**特种通讯设备作为新业务，今年上半年实现营收5.6亿元，占总营收6.61%，毛利率20.05%。公司控股子公司中利电子是首家智能通讯自主网设备供货单位，2016年获批二级保密资质单位，并计划2018年获取相关军工资质，未来能够节省渠道费用，净利润有望翻番。预计该部分业绩可实现稳步增长，成为公司另一重要利润来源。

● **光缆和光纤光棒市场需求持续增长，量价齐升，营收分别同比增长13.73%和251.23%，后者毛利率高达48.77%，行业维持高景气。**随着“光纤到户”、“宽带中国”等相关政策的推进，并受益于4G、宽带、数据中心及5G的建设，国内光纤供应紧张。中移动的需求占中国市场超过50%，为争夺光缆优先供货权，2017年4月中移动首批1249.22万公里芯招标取消了往年的最高限价限制，可见市场产能紧张之程度。本次披露公司光缆和光棒光纤的营收占比分别为10.03%和1.43%，营收较同期增长分别为13.73%和251.23%，光棒光纤毛利率成倍上升。预计2017年光缆和光棒光纤营收将保持增长趋势。

**投资建议：**根据最新市场变动与公司业务发展情况，我们调整了公司盈利预测。我们预测公司2017-2018年EPS分别为0.62元、1.27元，对应21.45、10.47倍估值；维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**扶贫政策不及预期，光伏扶贫项目受其影响。公司业务经营和成本费用恶化。

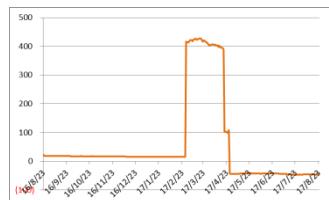
### 个股指数趋势



### 个股相对表现

	1M	3M	6M
绝对表现	-2.5%	10.4%	-5.7%
相对表现	-2.3%	1.4%	-13.2%
沪深300	-0.2%	9.1%	7.5%

### 个股估值走势



### 个股估值(PE)

当前估值	110.83
平均估值	34.65
历史最高	426.68
历史最低	15.63

### 推荐企业盈利估值

单位 (百万元)

主要财务指标	2016	2017E	2018E
营业收入	11,291.63	19,616.99	39,533.98
同比(%)	-6.99	73.73%	101.53%
归属母公司净利润	74.25	397	816
同比(%)	-82.12%	434.68%	105.55%
每股收益(元)	0.12	0.62	1.27
P/E	114.82	21.45	10.47

## 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机 构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
上海机 构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
广深机 构销售	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与 拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.com.cn



## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。