

2014年07月03日

# 中利科技 (002309)

——甘肃 119.5MW 电站实现并网，中利电子再获订单，维持买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

维持

市场数据： 2014年07月02日

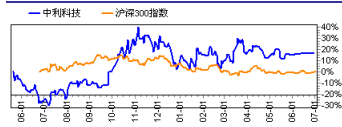
收盘价(元)	18.1
一年内最高/最低(元)	23.17/10.79
上证指数/深证成指	2059/7310
市净率	2.7
息率(分红/股价)	0.55
流通 A 股市值(百万元)	4922

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	6.61
资产负债率%	73.62
总股本/流通 A 股(百万)	568/272
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《中利科技(002309)——与合肥市人民政府签署框架协议，光伏电站业务再下一城》 2014/06/13

《中利科技(002309)——青海省电站路条落实，维持买入评级》 2014/06/10

### 证券分析师

孔凌飞 A0230512060003  
konglf@swsresearch.com  
武霞 A0230513070010  
wuxia@swsresearch.com  
余文俊 A0230513070005 BAM599  
yuwj@swsresearch.com

### 联系人

韩启明  
(8621)23297818  
hanqm@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	8,075	28	173	-27	0.36	19.9	6.5	50	14
2014Q1	1,464	-8	-112	-	-0.20	14.1	-3.0		
2014E	11,835	46.6	651	275.5	1.15	21.5	19.5	16	10.6
2015E	14,269	20.6	914	40.4	1.61	22.1	21.5	11	8.9
2016E	15,140	6.1	1,027	12.3	1.81	21.9	19.5	10	8.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

**公司公告：2014年6月30日，公司收到甘肃省发改委对于嘉峪关 49.5MW、金昌 70MW 并网光伏发电项目登记备案的通知。**

**参股公司中利电子与浙江浙大网新易盛网络通讯有限公司签署了《产品购销合同》，约定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。**

- **甘肃电站终获确认，保障公司中报业绩无虞。**公司 179.5MW 甘肃电站去年未能如期并网确认收入，对 2013 年业绩造成一定影响。本次虽然并未实现全部并网，但是考虑到 2014 年甘肃省地面电站额度仅为 500MW，公司取得这样的份额已殊为不易，也应当能够消除市场对公司中报的担心。甘肃 179.5MW 电站对应净利润约为 3.2 亿元，我们预计此番 119.5MW 电站并网确认收入将使公司中报业绩同比扭亏为盈。

- **中利电子频频斩获订单，值得重点关注。**继中利电子 5 月 30 日公告 7600 万元订单后，公司再次公告斩获新订单。截止目前中利电子公告订单总金额约为 7.5 亿元，待确认订单超过 6 亿元，中利电子 2014 年实现业绩高增长是大概率事件。特种电子业务有望成为上市公司未来除光伏业务外的另一项重要业务，值得投资者重点关注。

- **维持“买入”评级。**我们预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 1.15、1.61 和 1.81 元，目前股价对应 2014 年 16 倍 PE。甘肃电站终获部分确认有望打消市场对公司中报的担忧，我们看好公司作为国内领先的光伏电站开发商，充分受益行业发展，以及参股公司中巨新能源切入电站持有运营业务未来提升公司业绩的可持续性，中利电子的新订单进一步证明其有望成为公司未来潜在的投资亮点，维持买入评级。

表 1: 盈利预测表

百万元, 百万股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	4799	6326	8075	11835	14269	15140
收入增长率	64%	32%	28%	47%	21%	6%
减: 营业成本	4136	5085	6470	9295	11121	11829
毛利率	14%	20%	20%	21%	22%	22%
营业税金及附加	9	25	48	71	86	91
二、主营业务利润	654	1216	1556	2469	3062	3221
主营业务利润率	14%	19%	19%	21%	21%	21%
减: 销售费用	137	247	287	462	562	590
管理费用	193	298	433	592	699	742
财务费用	73	313	551	619	717	765
资产减值损失	31	99	215	66	63	12
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	22	18	236	64	102	142
三、营业利润	242	278	308	794	1123	1254
加: 营业外收入	30	116	39	33	33	35
减: 营业外支出	10	12	21	14	17	15
四、利润总额	262	382	325	813	1139	1274
减: 所得税	40	80	68	127	176	192
五、净利润	222	302	257	686	963	1081
少数股东损益	14	66	84	34	48	54
归属于母公司所有者的净利润	208	236	173	651	914	1027
净利润增长率	11%	14%	-27%	276%	40%	12%
全面摊薄总股本	568	568	568	568	568	568
六: 每股收益 (元)	0.37	0.42	0.31	1.15	1.61	1.81
净利润率	4%	4%	2%	6%	6%	7%

资料来源: 公司公告, 申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 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 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%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 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。