

动态报告

通信

通信设备

中利科技(002309)

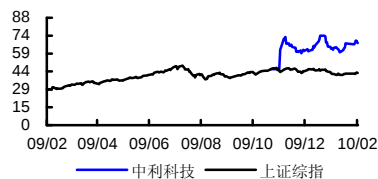
2009 年年报点评

推荐

(维持评级)

2010 年 3 月 1 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	67.48
总股本/流通 A 股(百万股)	133.50/33.50
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	9,008.58/2,260.58
上证综指/深圳成指	3,051.94/12,436.66
12 个月最高/最低 (元)	73.48/46.00

财务数据

净资产值(百万元)	2062.00
每股净资产(元)	15.45
市净率	4.30
资产负债率	33.31%
息率	

相关研究报告:

《中利科技:完成船缆企业收购,上调 10/11 年业绩预测》——2010-2-1

《中利科技:四大因素促 10/11 年收入利润超预期增长》——2010-1-18

《中利科技:低价收购船用电缆公司,首次给予推荐评级》——2009-12-21

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

分析师: 程峰

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 仍有 25% 上涨空间

●收入增长 2.6%, 净利润增长 22%, 分配方案 10 送 8, 符合预期

2009 年公司实现收入 16.95 亿元, 同比增长 2.6%。实现净利润 1.83 亿元, 摊薄每股收益 1.37 元, 同比增长 22.1%, 业绩完全符合我们前期预测。公司 09 年利润分配预案为: 每 10 股派现金红利 1 元(含税), 同时用资本公积金每 10 股转增 8 股。公司同时公告向常州船缆增资 6000 万以补充其流动资金, 增资完成后常州船缆注册资本将由 2100 万增加到 8100 万。

●毛利率上升, 盈利能力稳步提高

2009 年虽然经历了原材料(主要是铜)价格的大幅波动, 公司的盈利水平依旧稳步提升, 表现良好。毛利率小幅提升 2.1 个百分点达到 20.5%, 期间费用率小幅上升 0.9 个百分点至 8.4%, 净利润率小幅上升 1.7 个百分点达到 10.8%。

●四大因素促使公司 10/11 年收入利润超预期增长

1) 行业需求持续上升 2) 募投项目迅速达产 3) 铜价恢复至高位 4) 超募资金助力外延式扩张。这四大因素将促使公司 10/11 年收入利润超预期增长(详见我们 1/18 深度报告《四大因素促 10 和 11 年收入利润超预期增长》)。

●铜价波动、首发机构限售股解禁驱动近期股价走势

近期股价走势主要受到铜价大幅波动、首发机构限售股解禁的影响。我们再次提示: 根据我们测算铜价波动 10% 对公司净利润的影响也在 10% 左右, 也就是说铜价的波动只会小幅影响公司净利润的增幅, 而不会改变其向上增长的趋势。

●维持“推荐”评级, 目标价 85 元

我们维持对公司 10/11 年的盈利预测: EPS2.41、3.52 元。公司目前股价对应 10/11 年 PE 为 28.0、19.2 倍, 低于行业平均水平。我们维持对其“推荐”评级, 目标价 85 元, 尚有 25% 上涨空间。我们预计股价上涨的催化剂是: 年报股本扩张的实施, 首发机构限售股解禁压力的消化(今日解禁上市, 我们认为是增持的良好时点)。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,695	3,202	5,205	6,468	7,799
(+/-%)	2.6%	88.8%	62.6%	24.3%	20.6%
净利润(百万元)	183	322	469	575	693
(+/-%)	22.1%	76.3%	45.8%	22.5%	20.5%
每股收益 (元)	1.37	2.41	3.52	4.31	5.19
EBIT Margin	12.8%	12.6%	11.6%	11.7%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	13.7%	17.7%	19.2%	20.3%
市盈率 (PE)	49.3	28.0	19.2	15.7	13.0
EV/EBITDA	40.3	25.0	17.5	14.8	12.8
市净率 (PB)	4.3	3.8	3.4	3.0	2.6

表 1: 主业盈利能力稳步提升, 毛利率小幅上升 2.1%

	2008	2009	2009VS2008
主业收入 (亿元)	16.4	16.9	0.3%
阻燃耐火软电缆	12.7	13.3	4.8%
铜导体	1.3	0.1	-90.0%
电缆料	1.5	1.7	18.5%
光缆及其他电缆	0.9	1.3	41.5%
收入占比			
阻燃耐火软电缆	77.3%	80.8%	3.5%
铜导体	8.2%	0.8%	-7.4%
电缆料	9.0%	10.6%	1.6%
光缆及其他电缆	5.5%	7.7%	2.3%
毛利率	18.4%	20.5%	2.1%
阻燃耐火软电缆	21.7%	23.0%	1.7%
铜导体	2.2%	2.0%	-0.2%
电缆料	12.9%	17.1%	4.2%
光缆及其他电缆	7.4%	7.8%	0.5%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

表 2: 2009 年收入增长 2.6%, 净利润上升 22.1%, 毛利率上升 2.1%, 费用率上升 0.9%, 净利润率上升 1.7%

单位: 亿元	2008	2009	2009VS2008
主营业务收入	16.5	17.0	2.6%
主营业务成本	13.5	13.5	-0.1%
毛利率 (%)	18.4%	20.5%	2.1%
营业税金及附加	0.1	0.0	-20.0%
费用	1.2	1.4	15.3%
费用率 (%)	7.5%	8.4%	0.9%
销售费用	0.4	0.6	51.2%
销售费用率 (%)	2.5%	3.7%	1.2%
管理费用	0.4	0.5	30.0%
管理费用率 (%)	2.4%	3.1%	0.6%
财务费用	0.4	0.3	-32.6%
财务费用率 (%)	2.6%	1.7%	-0.9%
资产减值损失	0.2	0.1	-56.3%
投资净收益	0.1	0.2	54.5%
营业利润	1.7	2.1	24.9%
营业利润率 (%)	10.2%	12.4%	2.2%
营业外收入	0.0	0.1	100.0%
营业外支出	0.0	0.0	0.0%
利润总额	1.7	2.1	25.3%
税前利润率 (%)	10.3%	12.6%	2.3%
所得税	0.2	0.3	52.6%
有效税率 (%)	11.2%	13.6%	2.4%
净利润	1.5	1.8	22.1%
归属于母公司净利润	1.5	1.8	22.1%
少数股东损益	0.0	0.0	NA
净利润率 (%)	9.1%	10.8%	1.7%
每股收益 (元)	1.12	1.37	22.1%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1063	1949	1705	2026	营业收入	1695	3202	5205	6468
应收款项	688	1024	1613	2005	营业成本	1368	2596	4297	5345
存货净额	339	360	597	742	营业税金及附加	4	8	13	16
其他流动资产	42	38	62	78	销售费用	62	115	177	220
流动资产合计	2132	3372	3977	4851	管理费用	52	94	138	164
固定资产	301	396	577	680	财务费用	29	33	61	76
无形资产及其他	76	74	71	69	投资收益	17	11	12	11
投资性房地产	6	6	6	6	资产减值及公允价值变动	(7)	(5)	(7)	(16)
长期股权投资	77	77	77	77	其他收入	20	16	26	32
资产总计	2591	3925	4708	5682	营业利润	211	377	550	674
短期借款及交易性金融负债	196	1121	1301	1746	营业外净收支	3	0	0	1
应付款项	239	352	584	726	利润总额	213	378	551	674
其他流动负债	29	97	160	199	所得税费用	29	53	77	94
流动负债合计	464	1570	2045	2671	少数股东损益	2	3	4	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	183	322	469	575
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1					
负债合计	464	1571	2046	2672					
少数股东权益	10	12	15	19					
股东权益	2116	2342	2647	2992					
负债和股东权益总计	2591	3925	4708	5682					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	183	322	469	575
资产减值准备	(9)	(7)	0	0
折旧摊销	18	19	25	33
公允价值变动损失	7	5	7	16
财务费用	29	33	61	76
营运资本变动	(357)	(179)	(555)	(371)
其它	11	9	3	4
经营活动现金流	(149)	169	(51)	256
资本开支	(129)	(110)	(210)	(150)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(145)	(110)	(210)	(150)
权益性融资	1488	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(60)	(97)	(164)	(230)
其它融资现金流	(144)	924	181	445
融资活动现金流	1223	828	16	215
现金净变动	929	887	(244)	322
货币资金的期初余额	134	1063	1949	1705
货币资金的期末余额	1063	1949	1705	2026
企业自由现金流	(281)	78	(219)	161
权益自由现金流	(424)	974	(91)	541

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.37	2.41	3.52	4.31
每股红利	0.45	0.72	1.23	1.72
每股净资产	15.85	17.54	19.83	22.41
ROIC	12%	17%	23%	23%
ROE	9%	14%	18%	19%
毛利率	20%	19%	18%	18%
EBIT Margin	13%	13%	12%	12%
EBITDA Margin	14%	13%	12%	12%
收入增长	3%	89%	63%	24%
净利润增长率	22%	76%	46%	22%
资产负债率	18%	40%	44%	47%
息率	0.7%	1.1%	1.8%	2.6%
P/E	49.3	28.0	19.2	15.7
P/B	4.3	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	40.3	25.0	17.5	14.8

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	孙菲菲	0755-82133400
		廖 喆	021-60933162	黄金香	010-82252922
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160				
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82130646	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82133400		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈爱华	0755-82133397
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	