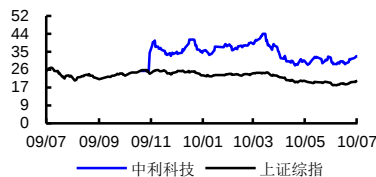


动态报告
信息技术
通信
中利科技(002309)
2010 年中报点评
推荐

(维持评级)

2010 年 7 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	32.62
总股本/流通 A 股(百万股)	240.30/60.30
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	7,838.59/1,966.99
上证综指/深圳成指	2,648.12/10,838.91
12 个月最高/最低 (元)	78.43/28.09

财务数据

净资产值(百万元)	2,144.66
每股净资产(元)	8.92
市净率	3.65
资产负债率	20.42%
息率	0.31%

相关研究报告:

《中利科技 2010 年一季报点评: 10Q1 业绩增长 86%, 符合预期》——2010-4-20

《中利科技 09 年报点评: 业绩符合预期, 仍有 25% 上涨空间》——2010-2-28

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

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋

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

净利润增长 31%, 符合预期

• 1H10 收入增长 67.5%, 净利润增长 30.9%, EPS0.45 元

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 12.03 亿元, 同比增长 67.5%, 实现净利润 1.08 亿元, 同比增长 30.9%, 每股收益 0.45 元, 符合我们在中期业绩前瞻中作出的预测。公司预计 2010 年前三季度净利润同比增幅将低于 50%。

• 立足通信行业, 实现多点增长

上半年公司主打产品阻燃耐火软电缆增长 27%, 对运营商及中兴华为的销售稳步增长, 但由于运营商采购力度减小及铜价波动, 收入增速未及我们前期预测。公司上市后, 借助资本实力不断拓展特种电缆领域等其他增长点, 上半年光缆及船用电缆均有明显增长, 合计收入超过 2 亿元, 有效平抑了主业波动。

• 市场开拓致毛利率下滑

公司整体毛利率下调 5.0% 至 16.9%。原因一是由于 09 年同期利润中转销了 1068 万元的存货跌价准备, 二是公司为加大原有市场份额及开拓新市场调低部分产品售价。但公司其他各项产品毛利率有所上升, 费用率小幅下降 0.7%。

• 下半年业务有望提速: 中移动采购回升、铜价波动中回升

公司下半年业绩有望提速, 主要因: (1) 上半年中移动采购力度有所放缓, 预计下半年将有回升, 且今年来自新客户及海外市场的订单有明显增长; (2) 公司阻燃耐火软电缆价格随铜价波动, 二季度铜价回调幅度较大, 最低跌至 49000 元/吨, 目前已回升至 56000 元/吨。

• 维持“推荐”评级

我们小幅调整公司 10/11 年的盈利预测: 收入增长 74%/52%, 净利润增长 59%/33%, EPS1.21/1.61 元。公司目前股价对应 10/11 年 PE 为 27/20 倍。我们维持对其“推荐”的投资评级。

• 投资风险

竞争加剧使毛利率受压, 原材料铜价波动使毛利率受压。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,695	2,945	4,472	5,555	6,729
(+/-%)	2.6%	73.7%	51.8%	24.2%	21.1%
净利润(百万元)	183	290	386	474	579
(+/-%)	22.1%	58.7%	33.2%	22.6%	22.3%
每股收益 (元)	0.76	1.21	1.61	1.97	2.41
EBIT Margin	12.8%	12.4%	11.2%	11.1%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	12.5%	15.0%	16.6%	18.1%
市盈率 (PE)	42.9	27.0	20.3	16.5	13.5
EV/EBITDA	35.3	24.2	18.3	15.6	13.3
市净率 (PB)	3.7	3.4	3.0	2.7	2.4

表 1: 阻燃耐火软电缆之外的其他线缆增长迅速, 但毛利率有所下滑

	1H2009	1H2010	1H10VS1H09
主业收入 (百万元)	704.4	1203.2	70.8%
阻燃耐火软电缆	585.8	743.3	26.9%
铜导体	4.8	137.8	2761.7%
电缆料	65.4	106.0	62.2%
光缆及其他电缆	48.4	118.4	144.8%
船用电缆	NA	97.7	NA
收入占比			
阻燃耐火软电缆	83.2%	61.8%	-21.4%
铜导体	0.7%	11.5%	10.8%
电缆料	9.3%	8.8%	-0.5%
光缆及其他电缆	6.9%	9.8%	3.0%
船用电缆	0.0%	8.1%	8.1%
毛利率	21.9%	16.9%	-5.0%
阻燃耐火软电缆	24.7%	20.5%	-4.3%
铜导体	2.6%	1.7%	-0.9%
电缆料	15.2%	18.1%	2.9%
光缆及其他电缆	4.5%	13.7%	9.2%
船用电缆	NA	13.8%	NA

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所

表 2: 1H10 收入增长 67.5%, 净利润增长 30.9%, 毛利率下降 5.0%, 费用率下降持 0.7%

单位: 百万元	1H2009	2H2009	2009	1H2010	1H10VS1H09	2Q10VS1Q10
主营业务收入	718.6	976.9	1695.4	1203.9	67.5%	39.4%
主营业务成本	561.2	787.3	1348.4	1000.5	78.3%	35.8%
毛利率 (%)	21.9%	19.4%	20.5%	16.9%	-5.0%	2.2%
营业税金及附加	0.0	2.4	4.2	2.2	NA	43.0%
费用	62.1	80.3	142.4	96.2	54.9%	18.0%
费用率 (%)	8.6%	8.2%	8.4%	8.0%	-0.7%	-1.3%
销售费用	28.5	33.6	62.1	41.0	43.5%	12.8%
销售费用率 (%)	4.0%	3.4%	3.7%	3.4%	-0.6%	-0.7%
管理费用	19.8	32.1	51.9	53.3	170.0%	21.8%
管理费用率 (%)	2.7%	3.3%	3.1%	4.4%	1.7%	-0.6%
财务费用	13.9	14.7	28.5	2.0	-85.8%	26.7%
财务费用率 (%)	1.9%	1.5%	1.7%	0.2%	-1.8%	0.0%
资产减值损失	2.6	3.9	6.6	2.8	6.9%	NA
投资净收益	5.4	11.4	16.8	16.9	213.0%	24.9%
营业利润	96.2	114.4	210.6	119.1	23.8%	88.8%
营业利润率 (%)	13.4%	11.7%	12.4%	9.9%	-3.5%	2.9%
营业外收入	2.3	3.7	6.0	9.6	317.6%	-91.9%
营业外支出	1.5	1.6	3.0	2.4	56.9%	38.8%
利润总额	96.9	116.5	213.4	126.3	30.2%	57.2%
税前利润率 (%)	13.5%	11.9%	12.6%	10.5%	-3.0%	1.2%
所得税	13.7	15.5	29.2	17.9	30.5%	47.3%
有效税率 (%)	14.1%	13.3%	13.7%	14.2%	0.0%	-0.9%
净利润	83.3	101.0	184.2	108.4	30.2%	58.9%
归属于母公司净利润	82.4	100.3	182.6	107.8	30.9%	58.9%
少数股东损益	0.9	0.7	1.6	0.6	-32.3%	60.2%
净利润率 (%)	11.5%	10.3%	10.8%	9.0%	-2.5%	1.2%
每股收益 (元)	0.343	0.417	0.760	0.450	30.9%	58.9%

资料来源: 公司年报, 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)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1063	1915	1659	1901
应收款项	688	943	1386	1722
存货净额	339	332	513	641
其他流动资产	42	35	54	67
流动资产合计	2132	3225	3612	4331
固定资产	301	396	578	689
无形资产及其他	76	74	71	69
投资性房地产	6	6	6	6
长期股权投资	77	77	77	77
资产总计	2591	3778	4344	5171
短期借款及交易性金融负债	196	1031	1118	1500
应付款项	239	325	502	627
其他流动负债	29	90	138	172
流动负债合计	464	1446	1758	2299
长期借款及应付债券	0	0	0	0
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	1446	1759	2299
少数股东权益	10	12	14	17
股东权益	2116	2319	2570	2855
负债和股东权益总计	2591	3778	4344	5171

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.76	1.21	1.61	1.97
每股红利	0.25	0.36	0.56	0.79
每股净资产	8.81	9.65	10.70	11.88
ROIC	12%	15%	15%	15%
ROE	9%	12%	15%	17%
毛利率	20%	19%	18%	17%
EBIT Margin	13%	12%	11%	11%
EBITDA Margin	14%	13%	12%	12%
收入增长	3%	74%	52%	24%
净利润增长率	22%	59%	33%	23%
资产负债率	18%	39%	41%	45%
息率	0.8%	1.1%	1.7%	2.4%
P/E	42.9	27.0	20.3	16.5
P/B	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	35.3	24.2	18.3	15.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1695	2945	4472	5555
营业成本	1368	2399	3702	4626
营业税金及附加	4	9	14	17
销售费用	62	106	161	183
管理费用	52	85	123	147
财务费用	29	31	54	65
投资收益	17	11	13	12
资产减值及公允价值变动	(7)	(5)	(6)	(8)
其他收入	20	18	28	34
营业利润	211	340	453	555
营业外净收支	3	0	0	1
利润总额	213	340	453	556
所得税费用	29	48	63	78
少数股东损益	2	3	3	4
归属于母公司净利润	183	290	386	474

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	183	290	386	474
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	6	8
财务费用	29	31	54	65
营运资本变动	(357)	(100)	(418)	(318)
其它	11	8	2	3
经营活动现金流	(149)	215	2	200
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)	(87)	(135)	(189)
其它融资现金流	(144)	835	87	382
融资活动现金流	1223	748	(48)	192
现金净变动	929	852	(256)	242
货币资金的期初余额	134	1063	1915	1659
货币资金的期末余额	1063	1915	1659	1901
企业自由现金流	(281)	121	(173)	95
权益自由现金流	(424)	930	(132)	421

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(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	