

通信设备

2010年07月29日



公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

10年上半年公司业绩持续增长

——中利科技(002309)公司点评

核心观点

事件:

中利科技今日发布 2010 年半年报, 公司 10 年上半年实现营业收入 12.04 亿元, 同比增长 67.55%; 实现净利润 1.08 亿元, 同比增长 30.87%; 实现每股收益 0.45 元。公司预计 2010 年 1-9 月净利润增长幅度小于 50%。

点评:

1、报告期内公司的主营产品阻燃耐火软电缆实现收入 7.4 亿元, 同比增长 26.9%, 略低于我们预期; 原材料铜导体、电缆料随着募投项目的逐渐投产销售恢复正常, 同比分别增长 2762%和 62%; 船用电缆实现收入 9768 万, 同比增长 13.76%。从电信投资的周期及公司历史业绩表现来看, 上半年一般是公司销售的淡季, 收入占比一般在 40%以内, 且 10 年国内运营商投资有所推迟, 随着下半年公司产品销售收入的逐步确认, 公司业绩有望恢复高增长。

2、公司上半年出于市场拓展的考虑调低了部分产品价格, 此外 09 年同期冲转了 1068 万元的存货跌价准备, 导致报告期内公司的阻燃耐火软电缆毛利率同比下降了 4.25 个百分点。虽然产品价格有所下降, 但上半年公司对华为、中兴、大唐等通信设备商的销售继续保持较快的增长速度; 报告期内公司的产品进入了 VOLEX (全球最大的电子和电气连接线生产商); 上半年公司还实现了产品在直接出口上的突破, 报告期内公司实现出口收入 1204 万元。

3、下半年公司的募投项目将基本建设完成, 产能将逐渐释放, 随着电信运营商投资的逐渐恢复, 公司在通信行业的收入将持续增长。此外公司仍在加大船用电缆及海洋工程装备电缆、数据电缆、铁路电缆、特种电缆料、铜导体的营销力度, 并积极开拓海外市场, 我们认为未来船用电缆市场和铁路市场将有望成为公司新的业绩增长点, 多业务推进的战略将显著拓展公司的产品需求空间并推动公司业绩快速增长。

4、我们认为公司下半年业绩增长仍有较强的确定性, 维持对公司 10-12 年 EPS 1.23、1.83 和 2.33 元的预测, 公司目前动态 PE 仅为 26.5 倍; 我们仍然维持公司“短期-强烈推荐、长期-A”的投资评级。

风险提示: 1、产品价格下降的风险; 2、电信投资波动的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1695	3086	4502	5776
同比增速(%)	3%	82%	46%	28%
净利润(百万)	183	338	502	637
同比增速(%)	22%	85%	49%	27%
EPS(元)	1.37	1.23	1.83	2.33
P/E	21.19	23.51	15.81	12.46

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	24030.00
流通A股(万股)	6030.00
52周内股价区间(元)	27.12-80.88
总市值(亿元)	78.39
总资产(亿元)	25.91
每股净资产(元)	15.85
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《国都证券-公司研究-投资价值分析-中利科技(002309):被市场忽略的特种电缆行业龙头》 2010-06-10

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E	单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2132	2564	3904	5352	营业收入	1695	3086	4502	5776
现金	1063	851	1476	2369	营业成本	1348	2433	3539	4551
应收账款	654	1076	1514	1844	营业税金及附加	4	7	12	15
其它应收款	15	28	30	46	营业费用	62	117	167	208
预付账款	42	61	87	135	管理费用	52	139	162	191
存货	339	512	738	889	财务费用	29	5	43	78
其他	19	36	60	70	资产减值损失	7	8	10	8
非流动资产	459	1046	1430	1494	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	77	63	67	69	投资净收益	17	14	14	15
固定资产	263	859	1223	1270	营业利润	211	390	582	740
无形资产	76	95	116	134	营业外收入	6	6	6	6
其他	43	30	24	21	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2591	3611	5334	6846	利润总额	213	393	585	743
流动负债	464	1123	2368	3267	所得税	29	54	80	102
短期借款	196	609	1769	2404	净利润	184	339	505	642
应付账款	145	265	282	465	少数股东损益	2	2	3	4
其他	122	249	317	398	归属母公司净利润	183	338	502	637
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	257	425	682	888
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	1.37	1.23	1.83	2.33
其他	1	1	1	1					
负债合计	464	1125	2370	3268	主要财务比率				
少数股东权益	10	12	15	19		2008	2009E	2010E	2011E
股本	134	274	274	274	成长能力				
资本公积金	1593	1486	1486	1486	营业收入	2.6%	82.0%	45.9%	28.3%
留存收益	390	715	1189	1799	营业利润	24.3%	85.3%	49.2%	27.1%
归属母公司股东权益	2116	2474	2949	3559	归属母公司净利润	22.1%	84.9%	48.7%	26.9%
负债和股东权益	2591	3611	5334	6846	获利能力				
					毛利率	20.5%	21.2%	21.4%	21.2%
					净利率	10.8%	10.9%	11.2%	11.0%
					ROE	8.6%	13.6%	17.0%	17.9%
					ROIC	17.5%	15.7%	16.9%	19.9%
					偿债能力				
					资产负债率	17.9%	31.1%	44.4%	47.7%
					净负债比率	42.26%	54.18%	74.66%	73.56%
					流动比率	4.60	2.28	1.65	1.64
					速动比率	3.86	1.83	1.34	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.91	1.00	1.01	0.95
					应收帐款周转率	3	4	3	3
					应付帐款周转率	11.77	11.85	12.93	12.18
					每股指标(元)				
					每股收益	0.67	1.23	1.83	2.33
					每股经营现金	-0.34	-0.13	-0.14	1.76
					每股净资产	7.73	9.04	10.77	13.00
					估值比率				
					P/E	21.19	23.51	15.81	12.46
					P/B	1.83	3.21	2.69	2.23
					EV/EBITDA	23.51	14.19	8.85	6.79

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			