

# 中利科技(002309.sz)公告点评

## 收购大股东资产大举进入太阳能行业

韩玲 分析师

电话: 0755-82739411

eMail: gfhf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511030002

### 推荐理由:

- 1, 中利科技管理层能力优秀执行力强, 目前管理团队几乎都为职业经理人。
- 2、光伏投入巨大。目前已完成 240MW 电池片和 60MW 组件产能, 年底将完成 1GW 电池片和 1GW 标准组件产能。由于公司规划在 2013 年完成电池片和标准组件各 3GW。我们认为后续不排除公司有进一步融资扩大产能的计划。公司是保利协鑫重要客户, 确保了硅片是全球最低价格之一, 比市场价便宜 10-15%。另外管理团队来自天合等国内领先的光伏企业, 所以无论是管理能力与激励机制都是国内最为领先的。
- 3, 设备单线产能最大, 组件环节人工劳动力少, 比无锡尚德、阿斯特等之前投资的生产线先进, 因此单片成本更为低廉。
- 4、公司的产品海外销售渠道在 2009 年就开始搭建, 借助这些高管的积累, 目前已经进入良性轨道, 销售良好; 国内市场方面, 得到中电投等公司的支持, 开始合作建设两个光伏电站, 销售有保障。公司在公告中进行 3 年的业绩承诺, 体现了公司进入决心与信心, 我们预计实际业绩要比第三方评估的要高。按照公司的规划, 2013 年达到 3G 瓦产能, 那么龙头地位将更为稳固。
- 5, 传统特种电缆业务包括铁路电缆、光伏电缆、船用电缆, 高档建筑电缆业绩也进入业绩爆发期。

盈利预测与投资建议: 我们预计今年特种电缆 EPS 为 1.35 元, 25 倍 PE 为 34 元。光伏明年预计利润 2.8 亿元, 51%权益 EPS 为 0.60 元, 给予 20 倍 PE 为 12 元。两部分业务合计合理股价为 46 元, 强烈推荐, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品毛利下降影响业绩提升

### 预测及评估

|             | 2009A    | 2010A    | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|-------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 1,695.43 | 2,918.72 | 5590.00 | 12277.0 | 17248.0 |
| 增长率(%)      | 2.60%    | 72.15%   | 91.52%  | 119.62  | 40.49%  |
| EBITDA(百万元) | 259.48   | 266.95   | 430.09  | 876.29  | 1176.76 |
| 净利润(百万元)    | 182.63   | 188.79   | 347.92  | 547.66  | 644.32  |
| 增长率(%)      | 22.10%   | 3.38%    | 84.28%  | 57.41%  | 17.65%  |
| 每股收益(元)     | 1.368    | 0.786    | 1.45    | 2.28    | 2.68    |
| 市盈率         | 44.74    | 36.46    | 20.85   | 13.25   | 11.26   |
| 市净率         | 3.86     | 3.00     | 2.75    | 2.28    | 1.89    |
| EV/EBITDA   | 28.19    | 24.71    | 16.92   | 10.55   | 8.53    |

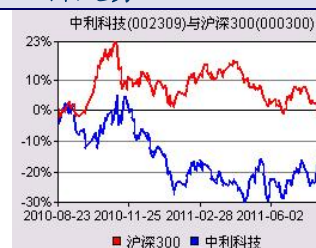
数据来源: 中利科技集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 30.21 |
| 目标价格(元) | 46.00 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月    | 12 个月  |
|--------|--------|---------|--------|
| 股价涨幅   | 15.97% | 9.77%   | -9.44% |
| 沪深 300 | -8.22% | -10.06% | -3.13% |

### 股票数据

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 240.30/101.61 |
| 主要股东:           | 王柏兴           |
| 主要股东持股比例        | 54.16%        |

### 财务比率

|           |        |
|-----------|--------|
| ROE       | 8.24%  |
| ROA       | 8.09%  |
| 资产负债率     | 28.19% |
| 每股净资产(元)  | 9.54   |
| 2010 年报数据 |        |

### 公司公告:

2011年8月19日, 中利科技与江苏腾晖电力股东江苏中鼎房地产开发有限责任公司签订了《关于江苏腾晖电力科技有限公司51%股权转让意向书》拟以截止2011年06月30日评估价为基准, 以48, 211.32万元的价格收购腾晖电力51%股权。

本次交易江苏中鼎实际控制人王柏兴及江苏中鼎承诺腾晖电力2011年净利润至少达到3130万元, 2012年净利润至少达到26381万元, 2013年净利润至少达到36625万元。其中王柏兴为目前上市公司中利科技大股东兼实际控制人。

目前江苏腾晖电力拥有三个子公司: 腾晖电力香港有限公司、江苏腾晖光伏科技有限公司和腾晖电力瑞士有限公司。

腾晖电力目前已形成年产240MW晶体硅太阳能电池片及60MW组件的生产能力, 预计到2011年9月底, 形成500MW晶体硅太阳能电池片及500MW组件的生产能力, 至2011年底, 腾晖电力将形成年产1000MW晶体硅太阳能电池片及1000MW组件的能力。

### 我们的观点:

- 1, 中利科技管理层能力优秀执行力强, 目前管理团队几乎都为职业经理人。我们对于公司收购大股东资产进入太阳能行业非常有信心。完成本次收购公司形成光伏组件---光伏电缆---电站施工产业链, 产生协同发展效应; 收购成功后腾晖电力可以充分共享中利科技的市场渠道, 积极拓展电力市场; 同时借助上市公司的平台, 腾晖电力在融资、人才引进、品牌建设上更加便利, 能够促进中利科技快速发展, 分享太阳能光伏产业高速发展的成果, 进一步增强公司综合实力。
- 2、目前江苏腾晖科技有限公司光伏梦想巨大且投入巨大。目前已完成 240MW 电池片和 60MW 组件产能, 年底将完成 1GW 电池片和 1GW 标准组件产能。由于公司规划在 2013 年完成太阳能电池片和标准组件各 3GW。我们认为后续不排除上市公司有进一步融资扩大产能的计划。据我们了解, 公司是保利协鑫 A 类客户, 确保了公司的原材料硅片是全球最低价格之一, 预计比市场定价便宜 10-15%。公司管理团队来自天合等国内领先的光伏企业, 且磨合了一年半。所以无论是管理能力与激励机制都是国内最为领先的。
- 3, 目前江苏腾晖设备单线产能最大, 组件环节人工劳动力少, 比无锡尚德、阿斯特等之前投资的光伏生产线先进, 因此单片成本更为低廉, 成为更低。
- 4、公司的产品海外销售渠道在 2009 年就开始搭建, 借助这些高管的积累, 目前已经进入良性轨道, 销售良好; 国内市场方面, 得到中电投等公司的支持, 开始合作建设两个光伏电站, 销售有保障。另外公司在公告中进行 3 年的业绩承诺, 体现了公司进入决心与信心。
- 5, 2012 年公司将实现 1GW 的电池片产能和 1GW 的组件产能。我们保守预计可以实现销售收入 70 亿元, 根据目前行业的平均水平以及可能的光伏组件下降, 我们给予净利润 5.3% 计算, 那么 2012 年光伏组件公司的全部净利润为 3.75 亿元。
- 6, 传统特种电缆业务包括铁路电缆、光伏电缆、船用电缆, 高档建筑电缆业绩也进入爆发期。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计今年特种电缆 EPS 为 1.35 元, 25 倍 PE 为 34 元。