



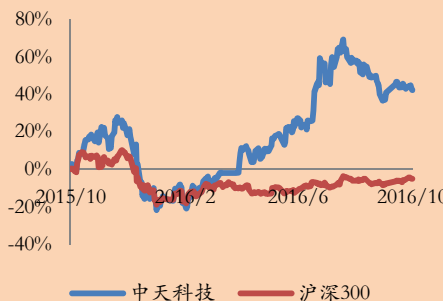
中天科技 (600522)

投资评级: 买入(首次覆盖)

报告日期: 2016-10-28

当前价格(元) **11.04**

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	2610.77
A股股本(百万股)	2610.77
总市值(亿元)	288.14
A股流通比例(%)	82.6%
第一大股东	中天科技集团
第一大股东持股比例	29.42%
12个月最高/最低(元)	13.3/6.02

TMT 研究组

联系人: 张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

业绩符合预期, 盈利能力持续增强

事件:

2016年10月27日, 公司公布三季度报: 报告期内, 公司实现营业收入145.81亿元, 同比增长27.03%; 归母净利润11.45亿元, 同比增长73.52%; 扣非后归母净利润为9.15亿元, 同比增长55.18%, 其中非经常性损益主要来自于减持光迅科技股票收益增加以及期货平仓的投资收益; 基本EPS0.44元。

盈利能力强, ROE和毛利率均大幅增长

受益于多重利好因素叠加, 光通信行业景气度高企。光纤光缆量价齐飞, 公司光棒有效自给, 盈利能力持续增强。前三季度内, 公司销售毛利率达17.95%, 相比于去年同期增长3.79pct; 加权平均ROE达10.45%, 相比于去年同期大涨3.63pct。费用率小幅上升1.4pct, 预计后续仍有下降空间。

中标中国移动普通光缆集采, 公司份额明显提升

10月21日, 中国移动2016年度普通光缆集采(第一批次)中标结果公示, 公司为第四中标候选人, 中标份额为12.56%, 相比去年的6.63%, 份额大幅增加。按照中国移动6114万芯公里的需求来算, 公司初步估计分配量为768万芯公里, 中标金额约85,000万元(含税)。公司光棒产能目前达到800吨, 2017年预计产能将进一步扩大, 提升光棒的自产率, 满足不断扩大的光缆市场需求。

定增完善业务布局, 看好公司多元化发展

公司拟发行不超过6.7亿股, 募集资金不超过43.8亿元用于优化公司主营业务, 拓展新兴业务。募投方向包括新能源汽车用领航源动力高性能锂电池系列产品研发及产业化项目, 能源互联网用海底光电缆研发及产业化项目, 海底观测网用连接设备研发及产业化项目, 特种光纤系列产品研发及产业化项目, 新型金属基石墨烯复合材料制品生产线项目, 并补充流动资金。

投资建议: 预测公司2016/2017/2018年EPS分别为0.57/0.72/0.94元, 对应目前股价的PE为19.51/15.50/11.88, 首次覆盖, 给以“买入”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	16523	20439	24588	27957
收入同比(%)	91%	24%	20%	14%
归属母公司净利润	988	1487	1871	2442
净利润同比(%)	75%	51%	26%	31%
毛利率(%)	16.9%	19.0%	19.7%	21.4%
ROE(%)	9.7%	13.1%	14.3%	15.9%
每股收益(元)	0.38	0.57	0.72	0.94
P/E	29.37	19.51	15.50	11.88
P/B	2.83	2.49	2.18	1.87
EV/EBITDA	14	14	11	8

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10,651	12,890	15,428	18,032	营业收入	16,523	20,439	24,588	27,957
现金	3,242	431	1,064	2,726	营业成本	13,734	16,557	19,734	21,979
应收账款	4,059	7,147	8,115	8,623	营业税金及附加	31	64	61	79
其他应收款	162	243	290	312	销售费用	680	906	1,051	1,217
预付账款	185	236	298	371	管理费用	941	1,149	1,391	1,576
存货	2,621	4,170	4,808	5,028	财务费用	55	99	97	150
其他流动资产	382	662	853	970	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	5,052	3,923	3,756	3,578	公允价值变动收益	57	0	0	0
长期投资	41	39	39	40	投资净收益	(11)	155	44	54
固定资产	3,059	2,866	2,672	2,478	营业利润	1,122	1,819	2,298	3,010
无形资产	391	365	340	318	营业外收入	99	73	73	73
其他非流动资产	1,560	653	705	742	营业外支出	16	6	6	6
资产总计	15,702	16,813	19,184	21,609	利润总额	1,205	1,886	2,365	3,077
流动负债	4,677	4,413	5,014	5,192	所得税	194	339	426	554
短期借款	1,062	1,060	1,054	1,038	净利润	1,011	1,546	1,939	2,523
应付账款	1,806	2,664	2,969	3,244	少数股东损益	23	60	68	81
其他流动负债	1,810	690	992	909	归属母公司净利润	988	1,487	1,871	2,442
非流动负债	635	611	647	680	EBITDA	1,493	2,138	2,613	3,376
长期借款	261	261	261	261	EPS (元)	0.38	0.57	0.72	0.94
其他非流动负	374	350	386	420					
负债合计	5,313	5,024	5,661	5,872					
少数股东权益	142	202	269	350					
股本	1,044	2,611	2,611	2,611					
资本公积	5,025	4,114	4,114	4,114					
留存收益	3,526	4,903	6,591	8,815					
归属母公司股东权	10,248	11,628	13,315	15,540					
负债和股东权益	15,702	16,853	19,246	21,762					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1,784	(3,643)	904	2,079
净利润	1,011	1,487	1,871	2,442
折旧摊销	317	220	218	216
财务费用	65	99	97	150
投资损失	11	(155)	(44)	(54)
营运资金变动	685	(5,353)	(1,307)	(756)
其他经营现金	(304)	60	68	81
投资活动现金流	(918)	1,068	44	53
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(5)	2	0	(1)
其他投资现金	(914)	1,066	44	54
筹资活动现金流	226	435	(283)	(382)
短期借款	(37)	(3)	(6)	(16)
长期借款	51	0	0	0
普通股增加	182	1,566	0	0
资本公积增加	1,161	(911)	0	0
其他筹资现金	(1,130)	(217)	(277)	(367)
现金净增加额	1,092	(2,139)	665	1,750

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	91.21%	23.70%	20.30%	13.70%
营业利润	67.20%	62.07%	26.35%	31.00%
归属于母公司净利润	74.66%	50.51%	25.87%	30.51%
获利能力				
毛利率(%)	16.88%	18.99%	19.74%	21.38%
净利率(%)	5.98%	7.27%	7.61%	8.74%
ROE(%)	9.73%	13.07%	14.27%	15.88%
ROIC(%)	15.86%	21.85%	16.07%	19.40%
偿债能力				
资产负债率(%)	33.83%	29.81%	29.41%	26.98%
净负债比率(%)	-8.63%	29.87%	19.30%	10.07%
流动比率	2.28	2.92	3.08	3.47
速动比率	1.72	1.98	2.12	2.50
营运能力				
总资产周转率	1.20	1.26	1.37	1.37
应收账款周转率	4.60	3.78	3.34	3.47
应付账款周转率	11.32	9.15	8.73	9.00
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.57	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	(1.40)	0.35	0.80
每股净资产(最新摊薄)	3.93	4.45	5.10	5.95
估值比率				
P/E	29.4	19.5	15.5	11.9
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.14	14.01	11.22	8.21

资料来源: wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。