

通信

2017年01月12日

中天科技 (600522)

——业绩预告再超预期，估值修复值得期待

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年01月11日

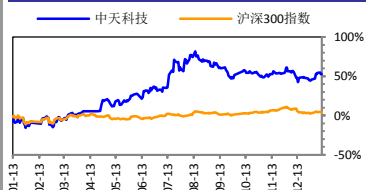
收盘价(元)	11.02
一年内最高/最低(元)	24.97/9.28
市净率	2.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	25080
上证指数/深证成指	3136.75 / 10215.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	4.43
资产负债率%	41.42
总股本/流通A股(百万)	2611/2276
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中天科技(600522)点评：增发过会新一轮成长大幕开启》 2016/11/17

《中天科技(600522)点评：业绩增速略超预期，主业维持强势增长》 2016/10/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司1月11日晚公告，预计2016年实现归属于上市公司股东的净利润为15.8亿元至17.8亿元之间，与上年同期相比将增长60%至80%，超出市场预期30%以上。

投资要点：

- **光纤产品量价齐升，驱动业绩超预期增长。**公司业绩超预期的最大驱动力来自光通信行业景气，受益于国际国内通信基础设施建设加快，光纤价格明显上涨，同时公司光纤预制棒产能存在60%以上的提升，光纤产能也提升40%以上。我们认为公司抓住了光通信行业景气周期，17年产能逐渐达到高峰，后续有望继续受益联通、电信等大客户招标集采。
- **各项业务趋势向好，体现制造业龙头扎实执行力。**公司各项业务均趋势向好：电力领域产品结构升级，销售稳步上升，超高压、中高压交联电缆、高压直流电缆、特种导线、海缆销售规模进一步扩大，提升了电力业务板块的盈利能力；新能源领域光伏装机规模逐渐增加，动力电池不断拓展下游客户；2015年收购标的中天宽带、江东金具、中天合金三家公司与上市公司电信、电力产业链有效协同，天线、绝缘子等新产品市场占有率快速提升，超额完成业绩承诺，体现公司作为制造业龙头扎实的执行力。
- **动力电池坚定扩产，海工领域有望迎来催化。**公司积极拓展新能源汽车领域布局，本轮增发18亿元用于10亿安时动力锂电池扩产项目，彰显对于自身技术、产品的信心。本轮补贴调整落地后行业面临整顿期，而公司作为锂电池唯一一家智能制造示范企业，技术优势明显，随着后续产能释放，公司有望在17年行业重回正常轨道时迎来业务爆发；而海工领域，公司增发进行海缆及接驳盒产业化，随着我国南海军备工作的推进，海工领域有望迎来催化。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级：**公司各项业务趋势向好，业绩带动效果显著，我们上调盈利预测，预计16-18年归母净利润分别为17.1亿元、23.3亿元和29.3亿元（调整前分别为14.39亿元、20.51亿元和26.17亿元），考虑增发（保守假设增发价格12元）对应EPS分别为0.65元/股、0.78元/股和0.98元/股（调整前分别为0.55元/股、0.69元/股和0.88元/股），当前股价对应的PE分别为17倍、14倍和11倍。公司估值17-18年有望向动力电池（估值中枢30倍左右）及军工（估值较分散）领域迁移，保守给予17年22倍PE，上调第一阶段3个月目标价至16.94元，股价空间50%以上，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	16,523	14,581	22,008	26,954	31,963
同比增长率(%)	91.21	37.85	33.20	22.47	18.58
净利润(百万元)	988	1,145	1,709	2,325	2,930
同比增长率(%)	74.66	108.63	73.02	36.04	26.02
每股收益(元/股)	0.95	0.44	0.65	0.78	0.98
毛利率(%)	16.9	18.0	18.4	19.9	20.1
ROE(%)	9.6	9.9	14.3	12.5	13.6
市盈率	12		17	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

利润表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	6,771	9,538	16,523	22,008	26,954	31,963
二、营业总成本	6,184	8,784	15,447	20,373	24,272	28,593
其中：营业成本	5,329	7,497	13,734	17,965	21,603	25,530
营业税金及附加	22	45	31	66	54	64
销售费用	367	494	680	902	1,078	1,326
管理费用	354	595	941	1,298	1,456	1,630
财务费用	88	100	55	66	66	61
资产减值损失	24	53	7	75	16	(18)
加：公允价值变动收益	0	(14)	57	(20)	8	15
投资收益	26	97	(11)	265	20	40
三、营业利润	614	837	1,122	1,880	2,710	3,425
加：营业外收入	55	56	99	180	150	153
减：营业外支出	5	10	16	30	33	18
四、利润总额	664	884	1,205	2,030	2,827	3,560
减：所得税	110	152	194	282	448	561
五、净利润	554	732	1,011	1,749	2,380	2,998
少数股东损益	27	36	23	40	54	68
归属于母公司所有者的净利润	527	696	988	1,709	2,325	2,930
六、基本每股收益	0.75	0.76	0.99	0.65	0.78	0.98
全面摊薄每股收益	0.20	0.27	0.38	0.65	0.78	0.98

资料来源：Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。