

**强烈推荐-A (维持)**

**中天科技 600522.SH**

目标估值: 16-20 元  
当前股价: 10.99 元  
2017 年 01 月 12 日

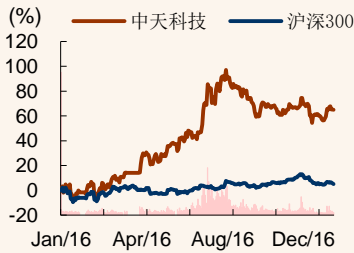
**光纤业绩超预期, 海缆新能源持续布局**

**基础数据**

上证综指	3119
总股本(万股)	261077
已上市流通股(万股)	227584
总市值(亿元)	287
流通市值(亿元)	250
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	13.7
资产负债率	41.4%
主要股东	中天科技集团有限公司
主要股东持股比例	29.42%

**股价表现**

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	13	38
相对表现	2	8	34



资料来源: 贝格数据、招商证券

**相关报告**

- 1、《中天科技(600522)——业绩大幅增长, 景气如日中天》2016-11-01
- 2、《中天科技(600522)——棒纤缆一体化龙头的持续高成长之路》2016-09-25
- 3、《中天科技(600522)——等待海底观测网建设大幕拉开》2014-10-30

**王林**

010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005

**周炎**

0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008

**唐婉珊**

021-33938892  
tangws@cmschina.com.cn  
S1090516030001

**事件:** 中天科技 1 月 11 日公告, 预计 2016 年 1-12 月份实现归属于上市公司股东的净利润为 158,036.56 万元至 177,791.13 万元之间, 与上年同期相比将增长 60%至 80%。

- **2016 年业绩超预期, 光纤行业高景气持续验证。** 公司 2016 年业绩预告, 归属上市公司股东净利润中位数为 16.8 亿, 超市场预期。中移动对光纤的招标是国内需求的主要来源, 预计 2017 年需求 1.2 亿芯公里, 公司上半年中标份额 12.56%, 供货价上涨至 65 元/芯公里, 较 2016 年上涨 7 元/芯公里, 同时公司光棒、光纤产能有序扩张, 自给率进一步提升, 预计光纤业务给公司带来 2.亿的利润增长。
- **电力业务盈利能力持续提升, 新能源产业链整体快速增长。** 公司超高压、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, 海缆业务预计增长 80%。公司分布式光伏电站并网装机容量持续增加, 锂电池、光伏背板材料跻身第一供应商梯队, 2016 年新能源板块业务利润同比增长预计 300%, 2017 年新能源业务盈利保持大幅提升。
- **并购标的并表业绩超预期, 受益于物联网加速建设。** 随着国家智能电网建设投资持续加大, 以及运营商对于 5G 实验网建设部署的加快, 我们预计中天宽带、江东金具、中天合金并表业绩超预期是大概率事件, 预计贡献利润 2 亿元以上。运营商对于 5G 的加快部署, 已经物联网行业整体快速发展, 天线、射频业务将持续对 2017-2019 年业绩产生积极影响。
- **增发过会, 大力发展新能源及海缆业务。** 公司拟募集资金 45 亿投资新能源汽车锂电池储能、石墨烯复合材料、能源互联网、海底观测网、400G 超低损耗光纤等项目, 预计 2019 年全部项目达产, 将给公司增加 9.45 亿元的净利润。
- **投资建议: 上调盈利预测, 维持“强烈推荐-A”投资评级。** 公司光纤光缆、电力业务、新能源、射频等业务, 我们上调公司 2016-2018 年净利润分别至 16.86、25.11 亿、28.8 亿, EPS 0.65、0.96、1.03 元/股, 目前股价对应 2016 年 PE 仅 17 倍, 2017 年 PE 不到 12 倍, 我们认为 2017 年的合理估值区间在 15-20 倍, 公司股价严重低估, 维持强烈推荐-A 投资评级。

**财务数据与估值**

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	8641	16523	19858	24196	27180
同比增长	28%	91%	20%	22%	12%
营业利润(百万元)	671	1122	2063	3059	3265
同比增长	9%	67%	84%	48%	7%
净利润(百万元)	566	988	1693	2511	2680
同比增长	7%	75%	71%	48%	7%
每股收益(元)	0.66	0.95	0.65	0.96	1.03
PE	17.4	12.1	17.6	11.9	11.1
PB	1.3	1.2	2.2	1.9	1.6

### □ 光纤产品量价齐升，2016 年业绩超预期

公司 2016 年业绩预告，归属上市公司股东净利润中位数为 16.8 亿，超市场预期。2016 年，受益于国际国内通信基础设施建设加快，光纤行业景气度持续回升，价格有明显上涨。从已有数据来看，公司半年报光纤光缆业务的毛利率 34.73%，同比增长 5.57 个百分点，毛利率持续提升。

中移动 2015 年集采 9450 万芯公里，是国内需求的主力，而前期披露的中移动 2016 年招标来看，将上半年招标份额统一为 2017 年全年的使用量，大约是 1.2 亿芯公里。从公司的份额来看，2015 年招标中公司份额 6.63%，对应约 600 万芯公里，而 2016 年招标中公司份额 12.56%，份额将近翻倍，加上本身招标总额增长 29%，可以测算出公司 2017 年仅仅中移动在手订单即达到 1500 万芯公里之多，同比增长 150%！价格方面，2016 年按照集采价格 58 元/芯公里供应，而 2017 年价格上涨至约 65 元/芯公里，光缆加工费也略有上涨，光缆价格 120 元/皮长公里以上，我们合理推断，2017 年光纤光缆板块，仅中移动采购贡献的收入、净利润同比增长分别达到 6 亿、2.2 亿以上。

此外，公司光纤预制棒产能大幅提升，光棒产能 2016 年初约 800 吨，2016 年底已经达到 1000 吨，2017 年初计划扩产至 1200，而光纤拉丝塔产能 2016 年年初 2500 万芯公里，2016 年年底达到 3000 万芯公里，预计 2017 年年初扩产至 3500 万芯公里，2017 年年底将扩产至 3800 万芯公里。光棒自给率接近 100%，将进一步提升公司的净利润水平。

光纤光缆产品的市场需求、招标价格、厂商毛利率同步上涨，再次印证光纤光缆行业的高景气，同时，我们认为行业景气度在 2017 年上半年大概率继续高企，2017 年全年也有望维持。

### □ 电力业务盈利能力持续提升，新能源产业链整体快速增长

公司超高压、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，海缆业务预计增长 80%。

公司分布式光伏电站并网装机容量持续增加，锂电池、光伏背板材料跻身第一供应商梯队，盈利能力提升。公司前期公告，已经实现铝基石墨烯复合材料在工业化连铸连轧杆材生产线上的制备，开发工业化连铸连轧条件下的石墨烯添加工艺，2016 年新能源板块业务利润同比增长预计 300%，2017 年新能源业务盈利保持大幅提升。

### □ 并购标的并表业绩超预期，受益于物联网加速建设

公司 2015 年新收购的中天宽带、江东金具、中天合金三家公司 100% 股权，与公司在电信、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，业绩高于资产收购时的业绩承诺。三家公司 2016 年业绩承诺分别为：中天宽带 6419.68 万、江东金具 5082.11 万、中天合金 4101.23 万，合计 1.56 亿。随着国家智能电网建设投资持续加大，以及运营商对于 5G 实验网建设部署的加快，我们预计中天宽带、江东金具、中天合金并表业绩超预期是大概率事件，预计贡献利润 2 亿元以上。

随着中国电信 LTE 网络和物联网的建设加快，天线产品需求量快速增长，成为中天宽带公司新的利润增长点。公司先后在中国电信多个项目中标，射频同轴电缆（馈线）产品集采，公司中标份额为 24.3%，排名第一，预计中标金额约 2 亿元；800MHz 单频双

极化定向天线（2 端口）、800MHz 单频双极化定向天线（4 端口）集采，公司签订框架协议金额约 1.66 亿元，合计在手订单 3.66 亿元，随着运营商对于 5G 的加快部署，已经物联网行业整体快速发展，天线、射频业务将持续对 2017-2019 年业绩产生积极影响。

#### □ 增发过会，大力发展新能源及海缆业务

公司拟募集资金 45 亿投资新能源汽车锂电池储能、石墨烯复合材料、能源互联网、海底观测网、400G 超低损耗光纤等项目，其中新能源项目投资额度 30 亿，海缆项目投资额 15 亿，特种光纤投资额 5 亿，已经获批。公司发展海缆业务已经有 10 余年，海缆技术与市场占有率国内第一，本次增发过会，公司将继续加大海缆业务的投入，保持领先的技术和市场竞争能力。

我们预计海缆项目将于 2018 年达产，将形成超高压交直流电缆 1,000km、深海光电复合缆 2,000km、水下特种探测缆 2,000km、海底通信系统和接驳设备 500 套、特种连接器 10,000 套的产能，将增厚公司净利润 2.07 亿。新能源项目预计 2019 年达产，将形成 120,000 万 A·h 锂离子动力锂电池、4000 吨的石墨烯增强合金产能，每年将贡献净利润 6.68 亿元。400G 超低损耗光纤 2018 年达产，将提升产能 1000 万芯公里，每年增厚利润 7089 万元。全部项目达产后，将给公司增加 9.45 亿元的净利润。

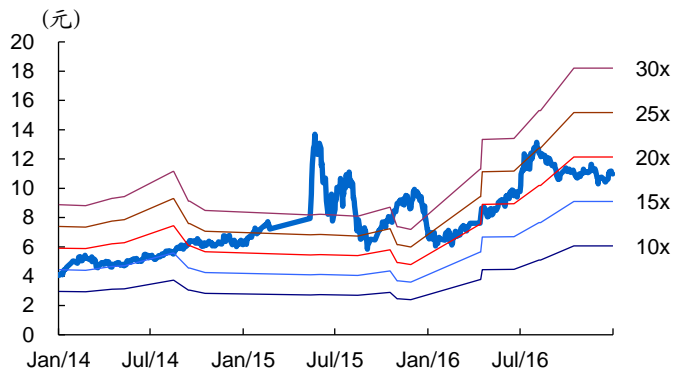
#### □ 投资建议：上调盈利预测，维持“强烈推荐-A”投资评级

公司光纤光缆、电力业务、新能源、射频等业务，我们上调公司 2016-2018 年净利润分别至 16.86、25.11 亿、28.8 亿，EPS 0.65、0.96、1.03 元/股，目前股价对应 2016 年 PE 仅 17 倍，2017 年 PE 不到 12 倍，我们认为 2017 年的合理估值区间在 15-20 倍，公司股价严重低估，维持强烈推荐-A 投资评级。

**风险提示：中移动 2017 年 4 月下半年招标不达预期、境外业务风险、新能源业务强周期性、海缆业务新竞争者进入等。**

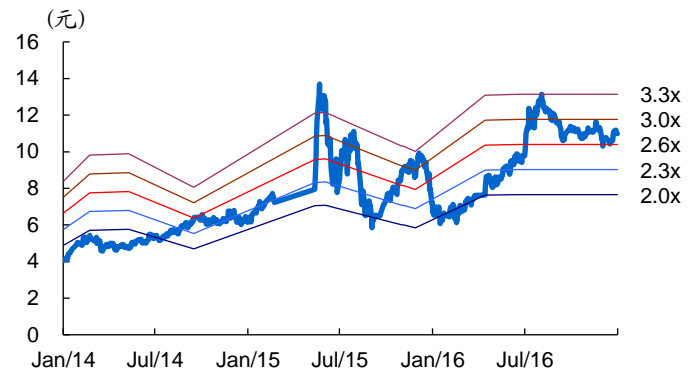
## PE-PB Band

图 1: 中天科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中天科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 参考报告:

- 1、《中天科技（600522）—业绩大幅增长，景气如日中天》2016-11-01
- 2、《中天科技（600522）—棒纤缆一体化龙头的持续高成长之路》2016-09-25
- 3、《中天科技（600522）—等待海底观测网建设大幕拉开》2014-10-30

## 附：财务预测表

## 资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	8253	10651	14753	18341	22473
现金	2062	3242	6234	8020	10807
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	99	131	157	192	215
应收款项	3293	3896	4659	5677	6377
其它应收款	118	162	195	238	267
存货	2018	2621	2812	3371	3855
其他	663	598	696	844	952
<b>非流动资产</b>	3546	5052	4668	4328	4025
长期股权投资	36	41	41	41	41
固定资产	2221	3059	2717	2412	2142
无形资产	311	391	352	317	285
其他	978	1560	1559	1558	1557
<b>资产总计</b>	<b>11799</b>	<b>15702</b>	<b>19422</b>	<b>22668</b>	<b>26498</b>
<b>流动负债</b>	3210	4677	5212	5890	6977
短期借款	1099	1062	1500	1500	2000
应付账款	1113	1806	1943	2329	2664
预收账款	235	295	317	381	435
其他	763	1515	1452	1680	1878
<b>长期负债</b>	464	635	635	635	635
长期借款	210	261	261	261	261
其他	254	374	374	374	374
<b>负债合计</b>	<b>3674</b>	<b>5313</b>	<b>5848</b>	<b>6525</b>	<b>7612</b>
股本	863	1044	2611	2611	2611
资本公积金	4247	5677	5677	5677	5677
留存收益	2748	3526	5104	7615	10296
少数股东权益	267	142	181	240	302
归属于母公司所有者权益	7858	10248	13392	15903	18584
<b>负债及权益合计</b>	<b>11799</b>	<b>15702</b>	<b>19422</b>	<b>22668</b>	<b>26498</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	(198)	1784	1184	1834	2332
净利润	566	988	1693	2511	2680
折旧摊销	257	317	385	342	304
财务费用	84	65	55	49	45
投资收益	(98)	11	0	0	0
营运资金变动	(1016)	385	(992)	(1131)	(764)
其它	10	18	42	64	66
<b>投资活动现金流</b>	(373)	(918)	0	0	0
资本支出	(491)	(874)	0	0	0
其他投资	118	(44)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1611	226	1808	(49)	455
借款变动	(536)	(1417)	412	0	500
普通股增加	158	182	1566	0	0
资本公积增加	1957	1430	0	0	0
股利分配	0	0	(115)	0	0
其他	32	31	(55)	(49)	(45)
<b>现金净增加额</b>	<b>1040</b>	<b>1092</b>	<b>2992</b>	<b>1786</b>	<b>2787</b>

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	8641	16523	19858	24196	27180
营业成本	7002	13734	14781	17717	20263
营业税金及附加	38	31	37	45	50
营业费用	411	680	817	996	1118
管理费用	479	941	2106	2331	2438
财务费用	79	55	55	49	45
资产减值损失	44	7	0	0	0
公允价值变动收益	(14)	57	0	0	0
投资收益	98	(11)	0	0	0
<b>营业利润</b>	671	1122	2063	3059	3265
营业外收入	50	99	0	0	0
营业外支出	7	16	0	0	0
<b>利润总额</b>	714	1205	2063	3059	3265
所得税	123	194	330	489	522
<b>净利润</b>	591	1011	1733	2569	2743
少数股东损益	26	23	39	58	62
<b>归属于母公司净利润</b>	566	988	1693	2511	2680
<b>EPS (元)</b>	0.66	0.95	0.65	0.96	1.03

## 主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	28%	91%	20%	22%	12%
营业利润	9%	67%	84%	48%	7%
净利润	7%	75%	71%	48%	7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.0%	16.9%	25.6%	26.8%	25.5%
净利率	6.5%	6.0%	8.5%	10.4%	9.9%
ROE	7.2%	9.6%	12.6%	15.8%	14.4%
ROIC	6.4%	8.4%	11.6%	14.6%	13.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.1%	33.8%	30.1%	28.8%	28.7%
净负债比率	11.3%	8.6%	9.1%	7.8%	8.5%
流动比率	2.6	2.3	2.8	3.1	3.2
速动比率	1.9	1.7	2.3	2.5	2.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	1.1	1.0	1.1	1.0
存货周转率	4.0	5.9	5.4	5.7	5.6
应收帐款周转率	2.9	4.6	4.6	4.7	4.5
应付帐款周转率	6.6	9.4	7.9	8.3	8.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.66	0.95	0.65	0.96	1.03
每股经营现金	-0.23	1.71	0.45	0.70	0.89
每股净资产	9.11	9.81	5.13	6.09	7.12
每股股利	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	16.8	11.6	16.9	11.4	10.7
PB	1.2	1.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	44.0	29.5	17.4	12.6	12.1

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，7年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，6年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

冯骋 招商证券通信行业分析师 理学博士，2年工信部及电信研究院工作经历，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

唐婉珊 招商证券通信行业分析师 金融学硕士，计算机学士，2016年新财富第三，水晶球第二

余俊 招商证券通信行业分析师 理学硕士，民航空管局7年工作经历，2016年新财富第三，水晶球第二

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。