

业绩超预期，四大板块布局发力

投资要点

- **事件:** 公司披露 2016 年报, 报告期内实现营业收入 211.1 亿元, 同比增长 27.8%; 实现归母净利润 15.9 亿元, 同比上升 60.8%。
- **净利润高速增长, 四大业务齐头并进。** 业绩增加得益于光通信行业的高度景气, 以及公司业务中超高压、特种导线、海缆等高端产品占比提升。公司新能源业务快速增长, 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, 盈利能力进一步提升。此外, 公司 2015 年收购的中天宽带、江东金具、中天和金的业绩增长均超承诺, 增加了公司整体的盈利水平。
- **国内光通信行业发展势头强劲, 光棒产能提升拉动整体毛利水平。** 光通信及网络业务实现营收 56.3 亿, 同比增长 15.5%, 毛利率 34.3%, 同比提升 5.4 个百分点。17 年光纤市场供需依然紧张, 随着运营商大规模招标, 光棒“反倾销”政策加剧, 光纤市场供需仍存在缺口, 国内厂商业绩有望继续提升。今年公司光棒产能有望达 1300 吨左右, 进一步提升光通信板块毛利水平。
- **公司海缆业务屡获大单, 新能源业务发展迅速。** 公司布局海缆业务多年, 今年以来公司相继中标多个国内外海缆项目, 标志着公司海缆品牌优势已在高端市场建立, 具备与国外一流海缆企业的竞争水平。新能源业务中, 分布式光伏电站累计装机容量逐步提升, 光伏背板材料跻身第一供应商梯队, 业绩发展迅速。动力锂电池也有望随新能源汽车的需求增加而呈现高速增长。
- **“一带一路”快速推进电力业务增长。** 电力业务作为公司传统业务一直保持稳定增长。随着“一带一路”的推行及全球能源互联网方案的构建, 长距离输电成为电网建设的重要环节。报告期内, 公司获多个国内外大单, 高压电缆、特种导线产品销售量快速增加, 电力业务实现营业收入 56 亿, 同比增长 29.1%
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2017-2019 年归母净利润为 21.9 亿元、26.6 亿元和 30.4 亿元, EPS 分别为 0.72 元、0.87 元和 0.99 元, 对应的 PE 分别为 16X、13X、12X。公司覆盖“棒-纤-缆”全产业链, 有望充分受益光通信行业较高的景气度。公司深度布局海缆、新能源等新兴业务并已逐步释放业绩, 未来将支撑公司可持续增长。基于公司较高的业绩增速及新业务布局, 参考同行业公司估值水平, 首次覆盖给予公司 21 倍 PE, 对应目标价 15.12 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争激烈或导致价格下降, 新能源及海缆市场拓展或不达预期。

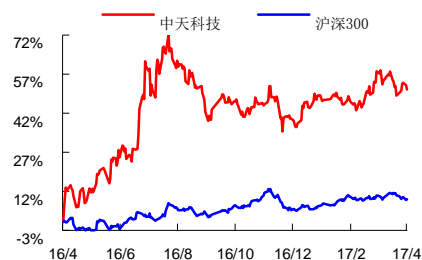
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	21107.95	25621.20	29346.67	32973.84
增长率	27.75%	21.38%	14.54%	12.36%
归属母公司净利润 (百万元)	1588.05	2193.66	2658.74	3042.72
增长率	60.78%	38.14%	21.20%	14.44%
每股收益 EPS (元)	0.52	0.72	0.87	0.99
净资产收益率 ROE	13.19%	16.64%	16.91%	16.36%
PE	22	16	13	12
PB	2.93	2.66	2.23	1.88

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 黄弘扬
电话: 021-68415720
邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	30.66
流通 A 股(亿股)	22.76
52 周内股价区间(元)	9.41-24.8
总市值(亿元)	353.82
总资产(亿元)	204.53
每股净资产(元)	4.57

相关研究

关键假设：

假设 1：光纤光缆市场 2018 年需求量增长供需紧张，光纤价格稳定在高位。公司的光棒产能充分释放，进一步提升公司光通信及网络业务板块的毛利水平。光纤光缆增扩的产能达产顺利销量增加。

假设 2：海缆的需求在未来两年增速较快，海外市场拓展顺利。

假设 3：新能源行业保持较高的发展速度，国家相关行业政策无重大改变。公司新能源业务发展顺利，分布式光伏电站、光伏背板逐步释放业绩。

假设 4：受特高压集中建设的影响，特种导线方面收入会有较快增长。

假设 5：公司规模优势进一步得到体现。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年主要业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
光通信及网络	收入	5,626.50	7595.78	8735.14	9608.66
	增速	15.52%	35.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	34.26	38.00	37.50	37.00
电力传输	收入	5,603.80	6276.26	6903.88	7456.19
	增速	29.11%	12.00%	10.00%	8.00%
	毛利率	15.40	15.20	15.00	14.80
海洋系列	收入	722.40	1155.84	1675.97	2396.63
	增速	43.94%	60.00%	45.00%	43.00%
	毛利率	25.06	25.00	24.50	24.50
新能源	收入	612.70	980.32	1421.46	1918.98
	增速	135.19%	60.00%	45.00%	35.00%
	毛利率	28.68	27.80	27.50	26.50
铜产品	收入	955.40	1146.48	1352.85	1569.30
	增速	26.98%	20.00%	18.00%	16.00%
	毛利率	14.82	14.80	14.60	14.50

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21107.95	25621.20	29346.67	32973.84	净利润	1595.47	2217.37	2682.02	3071.44
营业成本	17649.68	20837.09	23784.18	26696.33	折旧与摊销	399.95	474.43	474.43	474.43
营业税金及附加	87.50	86.62	106.69	117.08	财务费用	51.52	22.42	-9.25	-22.38
销售费用	773.37	938.74	1050.61	1173.87	资产减值损失	70.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	1063.69	1229.82	1364.62	1500.31	经营营运资本变动	-56.77	-1594.67	-472.31	-756.75
财务费用	51.52	22.42	-9.25	-22.38	其他	-822.54	-28.47	-12.55	-17.72
资产减值损失	70.03	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1237.67	1091.07	2662.34	2749.02
投资收益	357.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1575.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.65	21.38	15.47	17.44	其他	-66.53	93.35	15.47	17.44
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1642.32	93.35	15.47	17.44
营业利润	1773.17	2527.90	3065.28	3526.07	短期借款	564.52	-1523.48	-103.31	0.00
其他非经营损益	97.36	85.90	90.50	90.11	长期借款	-245.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	1870.53	2613.79	3155.78	3616.18	股权融资	313.29	0.00	0.00	0.00
所得税	275.05	396.42	473.77	544.74	支付股利	0.00	-124.25	-147.17	-158.52
净利润	1595.47	2217.37	2682.02	3071.44	其他	22.25	-1153.25	9.25	22.38
少数股东损益	7.42	23.71	23.28	28.72	筹资活动现金流净额	654.91	-2800.97	-241.24	-136.15
归属母公司股东净利润	1588.05	2193.66	2658.74	3042.72	现金流量净额	272.07	-1616.55	2436.57	2630.32
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3666.24	2049.70	4486.27	7116.58	成长能力				
应收和预付款项	6104.90	7760.06	8588.50	9729.93	销售收入增长率	27.75%	21.38%	14.54%	12.36%
存货	3051.68	3616.21	4128.70	4638.27	营业利润增长率	58.03%	42.56%	21.26%	15.03%
其他流动资产	645.53	641.50	734.78	825.59	净利润增长率	57.85%	38.98%	20.95%	14.52%
长期股权投资	69.56	69.56	69.56	69.56	EBITDA 增长率	48.87%	35.97%	16.72%	12.68%
投资性房地产	14.84	14.84	14.84	14.84	获利能力				
固定资产和在建工程	4954.33	4533.88	4113.44	3693.00	毛利率	16.38%	18.67%	18.95%	19.04%
无形资产和开发支出	531.73	479.08	426.42	373.77	三费率	8.95%	8.55%	8.20%	8.04%
其他非流动资产	1413.71	1412.38	1411.05	1409.72	净利率	7.56%	8.65%	9.14%	9.31%
资产总计	20452.53	20577.21	23973.56	27871.26	ROE	13.19%	16.64%	16.91%	16.36%
短期借款	1626.79	103.31	0.00	0.00	ROA	7.80%	10.78%	11.19%	11.02%
应付和预收款项	4859.98	5365.77	6163.12	6982.44	ROIC	16.29%	19.29%	21.45%	23.73%
长期借款	15.53	15.53	15.53	15.53	EBITDA/销售收入	10.54%	11.81%	12.03%	12.06%
其他负债	1857.19	1769.38	1936.84	2102.31	营运能力				
负债合计	8359.50	7253.98	8115.49	9100.28	总资产周转率	1.17	1.25	1.32	1.27
股本	2610.77	3066.07	3066.07	3066.07	固定资产周转率	5.71	6.21	7.92	10.04
资本公积	3771.88	3316.58	3316.58	3316.58	应收账款周转率	4.58	4.20	4.07	4.09
留存收益	4696.22	6765.63	9277.20	12161.40	存货周转率	6.15	6.19	6.10	6.05
归属母公司股东权益	11941.79	13148.28	15659.85	18544.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.37%	—	—	—
少数股东权益	151.24	174.94	198.22	226.94	资本结构				
股东权益合计	12093.03	13323.23	15858.07	18770.99	资产负债率	40.87%	35.25%	33.85%	32.65%
负债和股东权益合计	20452.53	20577.21	23973.56	27871.26	带息债务/总负债	19.65%	1.64%	0.19%	0.17%
					流动比率	1.74	2.11	2.39	2.62
					速动比率	1.34	1.57	1.84	2.08
					股利支付率	0.00%	5.66%	5.54%	5.21%
					每股指标				
					每股收益	0.52	0.72	0.87	0.99
					每股净资产	3.94	4.35	5.17	6.12
					每股经营现金	0.40	0.36	0.87	0.90
					每股股利	0.00	0.04	0.05	0.05
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	2224.64	3024.75	3530.46	3978.12					
PE	22.28	16.13	13.31	11.63					
PB	2.93	2.66	2.23	1.88					
PS	1.68	1.38	1.21	1.07					
EV/EBITDA	12.10	10.58	8.35	6.75					
股息率	0.00%	0.35%	0.42%	0.45%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn