

中天科技（600522）公司点评

2017年4月28日

主业靓丽推动持续高增长，多业务运营顺利储备未来发展潜力 买入（维持）

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

13651368225

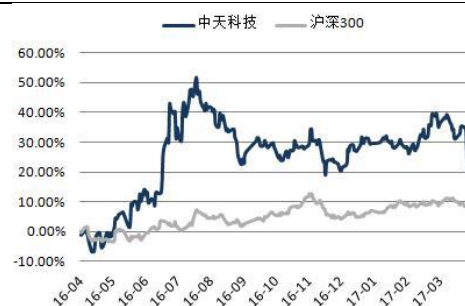
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司发布2017年一季报，营收达到53.93亿元，同比增长24.99%；归属上市公司股东净利润为4.45亿，同比增长41.23%；扣非后净利润约为3.08亿，同比增长31.15%。
- **光通信行业持续景气，全年业绩高增速无忧：**受益于光通信行业景气，公司单季营收规模超过50亿水平之后依然保持高速增长。需求侧：电信运营商和广电大力推动光网络建设，使得光纤需求极度旺盛，电信价格60，联通价格62，移动价格65，国内市场已经显现电信运营商争抢光纤光缆产能的局面。考虑到广电近些年有1000亿的资本开支计划，未来供需关系依然紧张。供给侧：商务部发布2017年第20号公告，决定对原产于美国、欧盟的进口非色散位移单模光纤征收反倾销税，实施期限为5年。反倾销继续认定，光纤价格获得有力支撑，商务部对美欧光纤正常价值认定为8.53、10.41美元/芯公里，体现国内当前光纤价格具有合理性。在需求旺盛，供应紧缺的背景下，光纤价格得到进一步支撑，光棒供应更体现重要性。公司光通信业务优势在于：1、具有光棒研发制造能力；2、光纤产能巨大；3、成本控制力强。因此公司毛利率连续多个季度提升，公司光纤光缆业务盈利水平持续提升。预计2017-2018年光纤光缆行业仍处于高需求期，公司持续受益行业发展。
- **优势产能向外走，布局一带一路获得持续增长动力：**国内经过多年大力建设，不论从光网络、电力网络、光伏发电各项领域投资数量相当可观，长期来看新增建设的高增速不会一直持续。因此公司深度参与一带一路，为自身优势产能寻找未来潜力市场，非常必要。报告期内，受益于“一带一路”国策的推进，公司在东南亚、南美、东欧等地区的市场占有率不断提升，2016年公司在“一带一路”沿线国家的销售额占整体海外销售总额65%左右，并在巴西、印度、乌兹别克斯坦等国家部署了通信、电力产品生产基地，进一步优化全球资源配置。随着一带一路战略的推进，公司海外业务将加速发展。
- **技术储备不断推进，领先优势明显：**公司持续大力投入研发，确保技术各项指数领先。投入主要领域包括400G光通信的大有效面积超低损耗光纤，大长度超高压三芯海底光电复合缆，以及高性能动力锂电池。这些新项目都处于国内蓝海地带，竞争者少，产品毛利率高，需求正在快速增长，公司进行的投入都会获得较丰厚回报，未来增长潜力充足。
- **盈利预测与投资建议：**公司实现了光通信、电力、新能源三大业务线的多元发展。预计公司2017-2019年的EPS为0.77元、1.00元、1.18元，对应PE 14/11/9 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**运营商下半年光通信建设需求不及预期风险，广电投入建设资金不及预期风险，一带一路项目受政治因素影响发展放缓风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.63
一年最低价/最高价	7.51/13.30
市净率	1.96
流通A股市值(百万元)	24200

基础数据

每股净资产(元)	5.42
资产负债率(%)	30.37
总股本(百万股)	3066
流通A股(百万股)	2276

相关研究

1. 中天科技：海缆再获大订单，多元战略效果显著
2016年2月17日
2. 中天科技：定增发力新兴业务，形成通信、电力、新能源三驾马车
2016年5月18日
3. 中天科技：中标埃及及北电力工程，一带一路火力全开
2017年3月9日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	13468.4	16905.8	19695.6	22828.6	营业收入	21108.0	25218.8	30706.7	35755.8
现金	3666.2	5178.0	5470.5	6288.7	营业成本	17649.7	20352.1	24494.8	28395.6
应收款项	5786.7	6563.8	7992.1	9306.3	营业税金及附加	87.5	75.7	92.1	107.3
存货	3051.7	3903.1	4697.6	5445.7	营业费用	773.4	907.9	1105.4	1287.2
其他	963.7	1260.9	1535.3	1787.8	管理费用	1089.3	1278.5	1552.3	1804.2
非流动资产	6984.2	7594.3	8320.8	8984.4	财务费用	51.5	14.2	-26.3	-29.7
长期股权投资	69.6	98.0	126.5	126.5	投资净收益	357.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	4989.4	5588.6	6303.6	6983.6	其他	-40.8	17.6	17.0	16.4
无形资产	526.6	509.0	492.0	475.6	营业利润	1773.2	2608.0	3505.3	4207.6
其他	1398.6	1398.6	1398.6	1398.6	营业外净收支	97.4	200.0	150.0	100.0
资产总计	20452.5	24500.1	28016.4	31813.0	利润总额	1870.5	2808.0	3655.3	4307.6
流动负债	7758.6	5503.6	6526.3	7407.5	所得税费用	275.1	449.3	573.9	663.4
短期借款	1894.7	914.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	7.4	11.8	15.4	18.2
应付账款	4034.4	2788.0	3355.5	3889.8	归属母公司净利润	1588.0	2346.91	3065.98	3626.02
其他	1829.5	1801.7	2170.8	2517.6	EBIT	1533.7	2622.2	3479.0	4177.9
非流动负债	600.9	600.9	600.9	600.9	EBITDA	1932.6	3112.9	4038.5	4808.0
长期借款	15.5	15.5	15.5	15.5					
其他	585.4	585.4	585.4	585.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	8359.5	6104.5	7127.2	8008.4	每股收益(元)	0.61	0.77	1.00	1.18
少数股东权益	151.2	160.7	173.0	187.6	每股净资产(元)	4.57	6.00	6.81	7.76
归属母公司股东权益	11941.8	18395.6	20889.2	23804.6	发行在外股份(百万股)	2610.8	3066.1	3066.1	3066.1
负债和股东权益总计	20452.5	24660.8	28189.4	32000.5	ROIC(%)	10.2%	14.0%	15.7%	16.9%
					ROE(%)	13.3%	12.8%	14.7%	15.2%
					毛利率(%)	16.0%	19.0%	19.9%	20.3%
					EBIT Margin(%)	7.3%	10.4%	11.3%	11.7%
					销售净利率(%)	7.5%	9.3%	10.0%	10.1%
					资产负债率(%)	40.9%	24.9%	25.4%	25.2%
					收入增长率(%)	27.7%	19.5%	21.8%	16.4%
					净利润增长率(%)	60.8%	47.8%	30.6%	18.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

