

通信

2017年5月2日

中天科技 (600522)

——业绩增速符合申万宏源预期, 期待17年四大板块协同发力

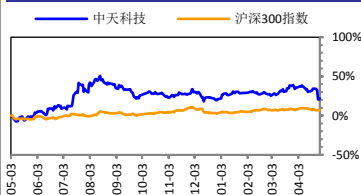
报告原因: 有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据: 2017年04月28日

收盘价(元)	10.63
一年内最高/最低(元)	24.97/9.28
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	24192
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.42
资产负债率%	30.37
总股本/流通A股(百万)	3066/2276
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:业绩预告再超预期,估值修复值得期待》2017/01/12

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

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

zhenqjw@swsresearch.com

联系人

宋欢

(8621)23297818×7409

songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

4月25日公司发布2016年年度报告,2016年全年公司实现营业收入211.08亿元,同比增长27.75%;实现归属于上市公司股东的净利润15.88亿元,同比增长60.78%;基本每股收益达到0.608元,同比增长53.92%,业绩增速符合申万宏源预期。公司决议以股权登记日公司总股本30.66亿股为基数,向全体股东每10股派发现金股利1.0元(含税),共计分配3.07亿元。

4月27日公司发布2017年一季度报告,2017年1至3月公司实现营业收入53.93亿元,同比增长24.99%;实现归属于上市公司股东的净利润4.45亿元,同比增长41.23%。业绩增速符合申万宏源预期。

投资要点:

- **业绩增速符合申万宏源预期,公司四驾马车并驾齐驱。**2016年全年公司实现归属于上市公司股东的净利润15.88亿元,较上年同比增长60.78%;2017年1至3月公司实现归属于上市公司股东的净利润4.45亿元,同比增长41.23%,增速符合申万宏源预期。通信、电力、新能源、海缆四大核心业务收入均有上涨,新能源业务受益光伏抢装,2016年实现营业收入6.13亿元,较上年同比增长135.19%。毛利率为28.68%,较上年增长6.45个百分点。
- **光纤产品量价齐升,充分受益光通信行业高景气度。**“宽带中国”战略、接入网及4G网络建设等因素驱动运营商加大网建投资力度。公司2016光通讯及网络实现收入56.26亿元,较上年同比增长15.52%;毛利率为34.26%,较上年增长5.44个百分点。光纤和光纤预制棒反倾销持续,2016年光纤价格明显上涨;公司光通信全产业链均进行了技改、扩产,上下游新增产能释放。2016年公司在“一带一路”沿线国家的市场占有率不断提升,销售额占整体海外销售总额65%左右。
- **电缆海缆双管齐下,新能源板块加速成长。**特高压、新能源汽车充电桩的发展带动高压电缆、特种导线的需求进一步加大,公司2016年电力传输业务实现收入56.04亿元,较上年同比增长29.11%,特种导线、OPGW市场份额稳居行业第一。公司2016年海洋系列产品实现营收7.22亿元,比上年增长43.94%,近期中标多个海缆重大项目,预计未来将有更多订单落地。近年来,公司新能源业务发展迅速,光伏发电和锂电池业务也取得了快速增长。
- **债务风险可控,公司经营能力持续改善。**公司2016年ROE上升至14.31%,主要来自净利率的增长。报告期内,公司利息保障倍数大幅提升,存货周转率为6.22,同比增长5.1%,应收账款周转率保持稳定,回款能力较好。存货周转速度的加快有望带动ROE进一步增长,提升公司的整体盈利能力。
- **维持盈利预测,维持“买入”评级:**我们维持盈利预测,预计公司17-19年实现归母净利润23.25亿元、29.30亿元和33.78亿元,对应EPS分别为0.76、0.96和1.10元/股,目前股价对应PE分别为14倍、11倍和10倍,维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

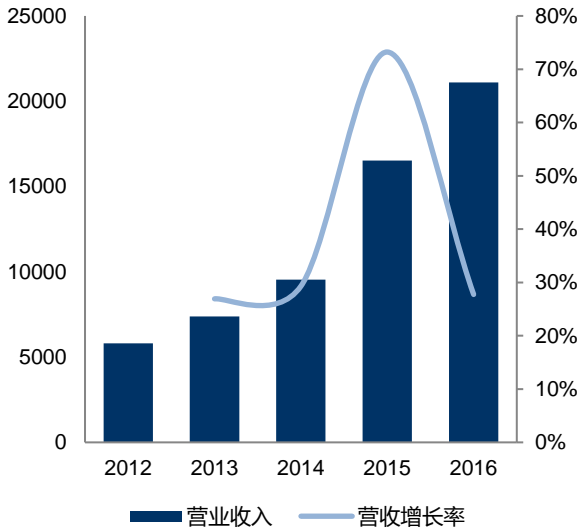
	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,108	5,393	25,577	29,666	33,041
同比增长率(%)	27.75	24.99	21.17	15.99	11.38
净利润(百万元)	1,588	445	2,325	2,930	3,378
同比增长率(%)	60.78	41.23	46.41	26.02	15.29
每股收益(元/股)	0.61	0.15	0.76	0.96	1.10
毛利率(%)	16.4	16.9	18.4	19.0	19.3
ROE(%)	13.3	2.7	12.5	13.6	13.5
市盈率	18		14	11	10

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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

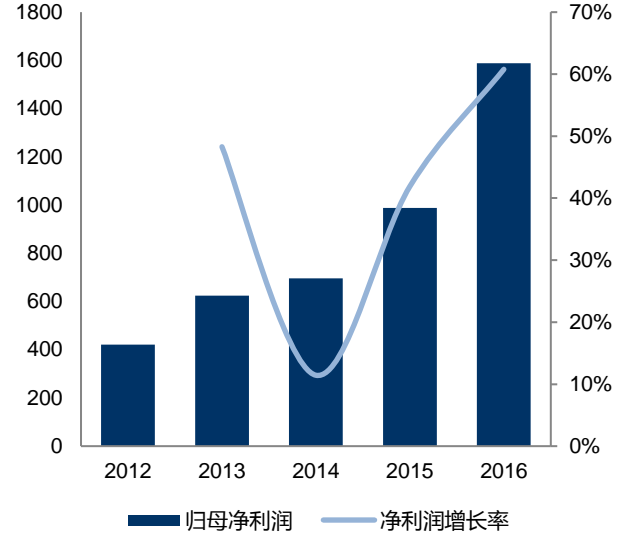
业绩符合申万宏源预期，四大业务板块并驾齐驱。公司 2016 年实现营业收入 211.08 亿元，比上年同期增长 27.75%，归母净利润为 15.88 亿元，同比增长 60.78%。通信、电力、新能源、海缆四大业务收入均有上涨。传统业务有力支撑公司业绩，光通信及网络营收比上年增长 15.52%，电力传输营收同比增长 29.11%，海洋系列营收比上年增长 43.94%。

图 1：公司收入增速略有下滑（单位：百万元）



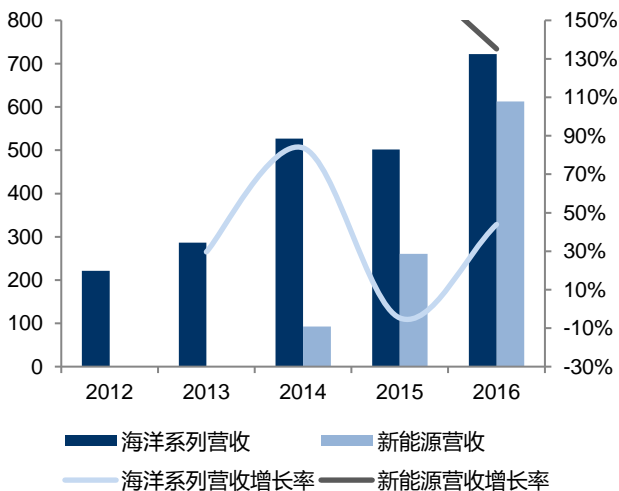
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 2：公司归母净利润加速增长（单位：百万元）



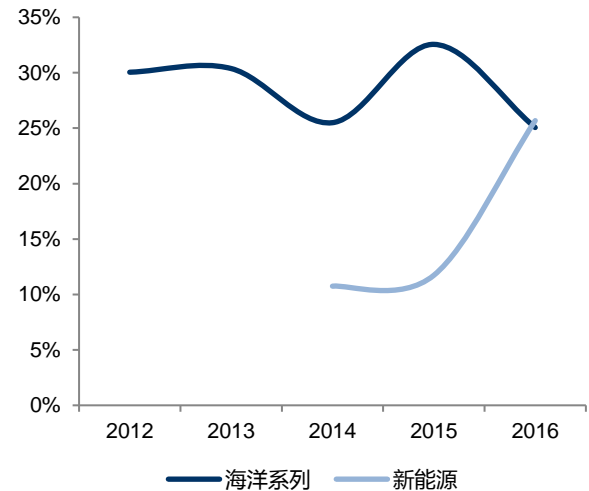
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 3：公司新兴业务稳健增长（单位：百万元）



资料来源：WIND，申万宏源研究

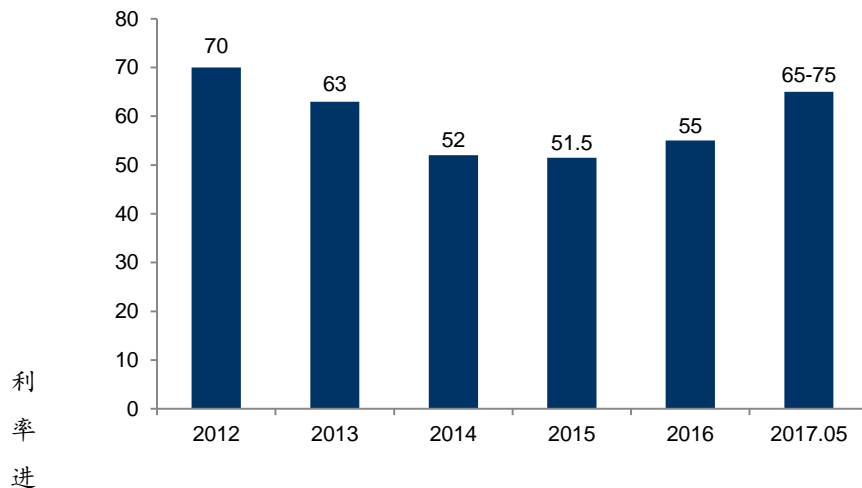
图 4：公司新兴业务毛利率稳中有升



资料来源：WIND，申万宏源研究

光纤产品量价齐升，受益光通信行业高景气度。受益“宽带中国”战略进入优化升级阶段，“提速降费”行动继续推进，“互联网+”深入发展，“网络强国”战略，光纤光缆及接入设备的需求保持高景气度。公司拥有“棒-纤-缆”一体化产业链，全资控股光纤预制棒子公司掌握核心技术。公司 2016 光通讯及网络实现收入 56.26 亿元，比上年增长 15.52%；毛利率为 34.26%，比上年增长 5.44 个百分点。2016 年公司在“一带一路”沿线国家的市场占有率不断提升，销售额占整体海外销售总额 65%左右。2016 年中期公司已实现 800 吨光纤预制棒的产能，预计 2017 年上半年可达 1,200 吨。目前中国移动、中国电信均已启动 2016~2017 年度光纤光缆集采，公司在中国移动光缆集采、中国电信天线集采均取得较大份额，我们预计光通信行业高景气度能够维持，未来棒-纤-缆产能逐步提升并释放，光通信盈利能力不断增强。

图 5：中国移动光纤光缆集采价格走势（单位：元/芯公里）



资料来源：中国移动，申万宏源研究

步

电力、海洋业务双管齐下，公司未来潜力巨大。公司 2016 年电力传输业务实现收入 56.04 亿元，比上年增长 29.11%。公司拥有电力电缆、导线、变压器、金具、相关配套设备在内的输配电完整产业链，特种导线、OPGW 市场份额稳居行业第一。公司是亚洲唯一一家在欧洲承建海底通信工程的海缆制造商，海缆业务竞争优势明显，2016 年海洋系列产品实现营收 7.22 亿元，比上年增长 43.94%。受益于近年海上风电和石油钻井平台的快速推进，公司近期中标多个国内外重大项目，彰显了在海缆业务上的实力。我们预计公司 2017 年超高压、中高压交联电缆、高压直流电缆、特种导线、海缆销售规模有望进一步扩大。

表 1：公司近期电缆、海缆业务中标情况

公告日期	项目名称	业务类型	项目金额 (亿元)	执行周期
2017/4/12	沙特阿拉伯国家石油公司 Hasbah II 天然气田开发项目、MRJN&ZULUF 海上油田开发项目、SAFANIYA10 海上油田开发项目	海缆	2.08	2018 年下半年交付
2017/3/21	国家电网公司 2017 年浙江舟山 500kV 联网输变电工程海底电缆招标采购	海缆	1.66	2018 上半年交付
2017/3/3	埃及 500 千伏主干网升级输电工程、缅甸北克钦邦与 230kV 主干网连通工程	导线、电缆	4.64	2017 年交付
2017/2/14	国家电网公司 2016 年昌吉-古泉±1100kV 特高压直流工程输电线路材料（除铁塔）集中招标活动	导线、电缆	5.87	2017 上半年交付
2017/2/14	国家电网公司 2017 年输电线路材料第一次集中招标活动、国家电网公司输变电项目 2017 年第一次变电设备（含电缆）招标采购	导线、电缆	1.61	2017 年交付
2017/1/16	EnBw Hohe See 海上风电连接用海底电缆生产、交付及安装总包工程	海缆	1.85	
2017/1/5	中国电信射频同轴电缆（馈线）产品（2016 年）集中采购	射频电缆	2	2017 年交付
2016/12/15	国家电网公司 2016 年第二次配网线路材料、设备协议库存招标项目	导线、电缆	4.42	2017 上半年交付
2016/11/15	国家电力投资集团公司二〇一六年度第三十批集中招标（第二批电缆）35kV 及 220kV 海底光电复合缆及附件”项目	电缆、海缆	2.98	2017 年 4 月交付
2016/11/9	孟加拉国吉大港白若伯昆（Barobkundo）-斯万迪坡岛（Swandip）33 千伏海底电缆、架空线与变电站总包工程	海缆	1.21	

资料来源：公司公告、申万宏源研究

新能源板块加速成长，多元化发展优势凸显。公司 2011 年开始布局新能源产业，2016 年实现营业收入 6.13 亿元，同比增长 135.19%；毛利率为 28.68%，比上年提升 6.45 个百分点。光伏发电实现收入 1.13 亿元，比上年增长 128.58%；毛利率为 70.67%，比上年增加 3.75 个百分点。锂电池、光伏背板材料跻身第一梯队供应商。公司是全国唯一一家锂离子电池国家级智能制造示范企业，已进入权威《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录，在方形大容量三元锂电池方面，公司在保障安全性及循环特性前提下，能量密度已突破 200Wh/Kg。受益于新能源汽车行业的爆发，公司积极推进锂电池业务，已与东风扬子江、陆地方舟、南京金龙、福田、北汽、扬州亚星等整车企业形成稳定配套。

表 2：公司新能源业务发展历史一览表

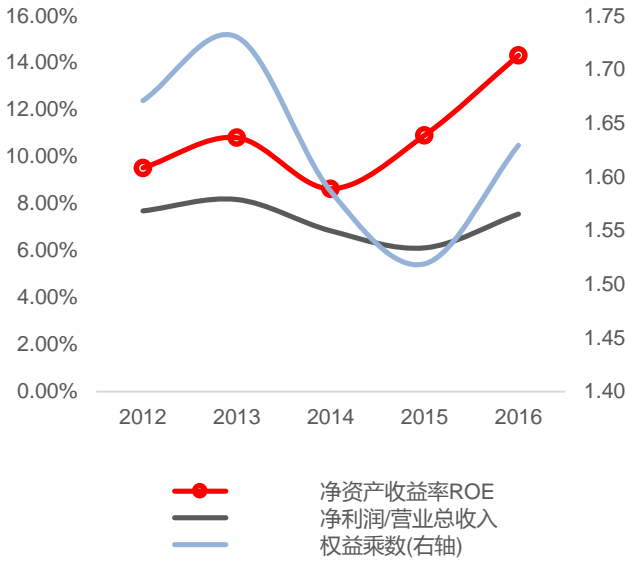
公告日期	公告类型	业务类型	主要内容	备注
2016/10/13	对外投资	储能	分布式储能技术装备产业化应用示范项目、民用智能储能应用示范项目	建设分布式光伏、储能、充电桩三位一体结合及源网荷互动示范项目，储能总容量 10MWH。民用智能储能应用示范项目：建设如东河口镇 20-60 户家庭光储一体化示范项目，每户 2-5 千瓦。项目总投资：4000 万元。
2016/9/30	战略合作协议	锂电池	与扬子江汽车集团有限公司签订战略合作框架协议	双方拟在 2016-2020 年配套新能源客车 5000 台，合作金额约 10 亿元，
2016/2/23	战略合作协议	光伏	与“协鑫集成”签订《战略合作框架协议》。	供应链合作：协鑫集成向公司提供光伏电站一体化服务，三年合作规模预计约 1GW，其中 2016 年计划合作规模约 300MW；光伏电站一体化服务：2016-2018 年一体化服务规模为 500-1000MW，每年的服务规模约 150-300MW，其中屋顶分布式约 50-100MW/年，地面电站约为 100-200MW/年。
2015/11/26	战略合作协议	锂电池	与“江苏陆地方舟”签订《战略合作框架协议》	全资子公司“中天储能科技”与“江苏陆地方舟”签订《战略合作框架协议》。根据协议，中天储能向江苏陆地方舟提供汽车配套锂离子电池系统产品，金额约 2 亿元人民币。
2015/10/29	对外投资	锂电池	对“中天储能”增资 30000 万元	公司本次对中天储能增资 30000 万元用于提升其动力电池产能，项目实施完毕后，中天储能将新 3200MWH/年动力电池生产能力。
2015/10/29	对外投资	石墨烯	投资石墨烯新材料研发及生产建设项目 12000 万元	变更募集资金投向，原项目名称：新能源研发中心建设项目。现为：石墨烯新材料研发及生产建设项目，拟投资总金额 12,000 万元，计划使用募集资金 6,000 万元。
2014/7/1	战略合作协议	石墨烯、锂电池	与中国科学院过程工程研究所签订合作协议	双方同意成立“新材料技术工程中心”，前期在有机无机复合材料及高压绝缘子、石墨烯、纳米材料、锂电池、空气净化等领域开展合作。
2014/4/9	重大合同	光伏背板	向合肥晶澳太阳能科技销售光伏背板材料	子公司向合肥晶澳太阳能科技销售约 300 万平方米光伏背板材料，总价 1 亿元人民币。
2014/4/2	国家科研项目	分布式光伏	孤岛型智能微电网关键技术研究示范项目	中天科技作为科技部“863 计划”项目子课题“孤岛型智能微电网关键技术研究示范项目”的承担单位，将在 3 年时间里完成

2013/8/27	国家科研项目	分布式光伏	150MW 分布式光伏发电项目纳入第一批示范名单	<p>孤岛型智能微电网关键技术的研究以及两个示范工程的课题研究,项目投资 2109 万元, 其中国拨经费 490 万元。</p> <p>全资子公司“中天光伏技术”承建的南通经济技术开发区 150MW 分布式光伏发电示范区被纳入第一批示范区名单。“自发自用、余量上网、电网调节”运营模式, 自发自用比例 90%以上。项目建成后, 每年可提供 16000 万 KW.h 绿色电力。</p> <p>“中天储能科技”注册资本由 10000 万元增加至 20000 万元, 其中公司出资 18500 万元, 占注册资本的 92.5%; 公司对“中天光伏发电”出资 10000 万元, 占注册资本的 100%。</p>
2013/8/13	对外投资	储能、光伏	增资“中天储能科技”、“中天光伏发电”	<p>公司向“中天光伏材料”现金增资 10000 万元, 增资后, “中天光伏材料”注册资金为 20000 万元, 中天科技股份控股 85%。</p>
2013/3/20	对外投资	光伏材料	增资“中天光伏材料”10000 万元	<p>“中天储能科技”注册资本 10000 万元, 公司以现金出资 8500 万元, 占注册资本的 85%。</p>
2012/12/8	对外投资	锂电池	现金出资设立“中天储能”8500 万元。	<p>中天科技股份以现金出资 7000 万元, 占“中天光伏材料”注册资金 70%。</p>
2012/6/7	对外投资	光伏材料	设立“中天光伏材料”	<p>以现金出资人民币 10,000 万元, 占其总资本 100%。开发并网型太阳能光伏屋顶发电系统, 包括太阳能光伏屋顶发电系统及相应的配套并网设施, 通过并网售电取得收入和收益。</p>
2011/12/14	对外投资	光伏	设立“中天光伏技术”	

资料来源：公司公告、申万宏源研究

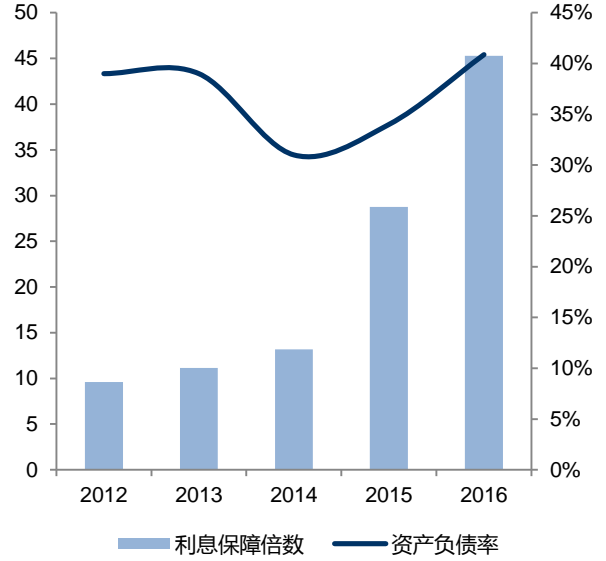
业务风险可控, 公司经营能力持续改善。公司 2016 年 ROE 上升至 14.31%, 主要来自净利率的增长。报告期内, 公司利息保障倍数大幅提升, 存货周转率为 6.22, 同比增长 5.1%, 应收账款周转率保持稳定, 回款能力较好。存货周转速度的加快有望带动 ROE 进一步增长, 提升公司的整体盈利能力。

图 6: 公司 ROE 稳步提升



资料来源: 公司年报、申万宏源研究

图 7: 公司资产负债率可控



资料来源: 公司年报、申万宏源研究

维持盈利预测, 维持“买入”评级: 我们维持盈利预测, 预计公司 17-19 年实现归母净利润 23.25 亿元、29.30 亿元和 33.78 亿元, 对应 EPS 分别为 0.76、0.96 和 1.10 元/股, 目前股价对应 PE 分别为 14 倍、11 倍和 10 倍, 维持“买入”评级。

表 1: 利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	16,523	21,108	25,577	29,666	33,041
二、营业总成本	15,447	19,696	23,137	26,467	29,320
其中: 营业成本	13,734	17,650	20,861	24,031	26,650
营业税金及附加	31	87	102	119	132
销售费用	680	773	895	949	1,057
管理费用	941	1,064	1,177	1,335	1,487
财务费用	55	52	67	17	(14)
资产减值损失	7	70	35	16	8
加: 公允价值变动收益	57	4	(20)	13	20
投资收益	(11)	357	229	215	215
三、营业利润	1,122	1,773	2,649	3,428	3,956
加: 营业外收入	99	105	180	150	150
减: 营业外支出	16	8	30	36	15
四、利润总额	1,205	1,871	2,799	3,543	4,091
减: 所得税	194	275	463	599	698
五、净利润	1,011	1,595	2,336	2,944	3,393
少数股东损益	23	7	11	14	16
归属于母公司所有者的净利润	988	1,588	2,325	2,930	3,378

六、基本每股收益	0.40	0.61	0.76	0.96	1.10
全面摊薄每股收益	0.32	0.52	0.76	0.96	1.10

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。