

强烈推荐-A (维持)

中天科技 600522.SH

业绩基本符合预期，证金大比例持股，产能规模释放有望  
加快下半年增长，坚定看好光纤行业确定性

目标估值: - 元  
当前股价: 11.39 元  
2017年08月29日

基础数据

上证综指	3363
总股本(万股)	306607
已上市流通股(万股)	227584
总市值(亿元)	349
流通市值(亿元)	259
每股净资产(MRQ)	5.6
ROE(TTM)	10.6
资产负债率	32.7%
主要股东	中天科技集团有限公司
主要股东持股比例	25.05%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《中天科技(600522)——光纤业绩超预期,海缆新能源持续布局》2017-01-13

2、《中天科技(600522)——业绩大幅增长,景气如日中天》2016-11-04  
王林

010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005

周炎  
0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008

研究助理

冯骋  
fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

8月28日晚,公司发布2017年上半年年报,实现营业收入123.01亿元,同比增长33.66%,实现归母净利润9.51亿元,同比增长30.63%,扣除非经常性损益的净利润为7.71亿元,同比增长41.54%。基本每股收益0.318元。证金公司持股比例大幅提升至4.59%,成为第二大股东。

评论:

1、业绩基本符合预期,二季度扣非加速成长,光棒产能释放有望加快下半年增长

2017年上半年,公司营业收入123.01亿元,同比增长33.66%,归母净利润9.51亿元,同比增长30.63%,扣非净利润为7.71亿元,同比增长41.5%,业绩基本符合预期。公司光通信、电力、新能源、海缆等各条业务线均实现不同程度的增长。其中值得一提的是,公司光纤新价格执行和产能规模效应更多从第二季度体现,二季度扣非净利润为4.63亿元,同比增长49%,相比一季度(31%增长)明显加速。我们预计随着光纤、光棒下半年产能释放规模的扩大,光通信业绩贡献还将进一步提升。

2、多重因素带来毛利率有所下降,费用率得到改善

2017年上半年综合毛利率为16.85%,去年同期下降1.34个百分点,但相比去年综合毛利率提升了0.4个百分点。我们判断,光纤业务受益于量价齐升,产能规模扩张等因素,毛利率持续提升;而另一方面,贸易收入占比同比提升,以及新能源光伏电站折旧年限调整(从20年变为10年),给毛利率带来一定影响。

费用率方面,受益于收入规模扩大和优化管理,费用率进一步改善,销售费用率为3.68%,同比下降0.39个百分点;管理费用率为4.66%,同比下降0.93个百分点;财务费用5147万元,同比增长102.08%,主要受汇率波动影响所致。

3、多业务齐头并进,多元化提供成长安全垫

光通信方面:光纤、光棒规模效应逐渐释放。我们判断,公司光纤、光棒产品已经达到3000-3500万芯公里产能,实现了光棒-光纤-光缆上下游产能的100%匹配。第二季度光纤规模效应逐渐释放,运营商光纤采购平均执行价提升,在产量释放、价格提升的双重影响下,通信产业链的毛利率进一步改善。公司已形成光纤预制棒-光纤-光缆-特种光缆-射频电缆-ODN等完整的光通信产业链,并为5G通信技术、100G通信传输技术开发了相应的特种光纤及天线产品,为通信产业技术升级储备产品。

电力业务方面:大长度、高电压优化产品结构。公司电力产业链包括:高压电缆、超高压电缆、导线、特种导线等。特高压项目快速推进及“一带一路”上国家重大项目的开展,使得公司高压电缆、特种导线产品销售量快速增加,提升了电力产业链毛利率水平。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	16523	21108	27170	34211	43442
同比增长	91%	28%	29%	26%	27%
营业利润(百万元)	1122	1773	2572	3168	3990
同比增长	67%	58%	45%	23%	26%
净利润(百万元)	988	1588	2238	2724	3394
同比增长	75%	61%	41%	22%	25%
每股收益(元)	0.95	0.61	0.73	0.89	1.11
PE	12.0	18.7	15.6	12.8	10.3
PB	1.2	2.7	2.8	2.4	2.0

资料来源: 公司数据, 招商证券

**新能源业务方面：产能扩大、市占率提升。**公司分布式光伏电站并网量达到 230 多兆瓦，并有 50 多兆瓦分布式光伏电站正在建设中，在全国推进分布式电站投资、开发、建设、运维服务等业务；背板材料以技术创新产品赢得主流组件企业的认可，报告期内，产能规模扩大，产品市占率进一步提升；上半年，中天储能动力锂电池产品达到国家关于锂电池最新能量密度比指引要求，同时公司设计生产的储能系统成为国家电网在电力储能领域的示范工程。

**海缆业务方面，进一步延伸产业链。**海底线缆产能进一步提升，以满足风力发电、石油平台及国防安全等市场需求的增长；不断提高海底电缆电压等级，开发直流输电技术；引进技术团队，成立中天海洋系统公司，进一步丰富海洋系列产品。

#### **4、坚定看好光纤行业确定性，穿越周期的低估值优质成长，继续维持“强烈推荐-A 评级”。**

我们认为，在全球流量爆发大背景下，全球光纤化势不可挡，中移动全国固网布局、海外“量价齐升”、产业走向寡头格局、5G 需求拉动等因素共同驱动下，行业未来三年景气持续确定性高，特别是海外和 5G 需求有望持续超市场预期。同时我国龙头企业光棒一体化加速升级，以及多元化发展提供了穿越周期持续成长的动力。当前公司估值优势明显，行业高景气、产业升级和多元化助力穿越周期优质成长，预计 2017-2018 年净利润为 22.4 亿元和 27.2 亿元，对应 17-18 年 PE 为 15.6X 和 13X。继续“强烈推荐-A 评级”。

**风险提示：** 市场竞争加剧、供给过快释放、行业需求下滑。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	10651	13468	14600	18380	23985
现金	3242	3666	2080	2617	3981
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	131	262	337	425	539
应收款项	3896	5323	6827	8596	10915
其它应收款	162	201	259	326	414
存货	2621	3052	3862	4862	6162
其他	598	964	1235	1555	1973
<b>非流动资产</b>	5052	6984	7987	8591	8437
长期股权投资	41	70	70	70	70
固定资产	3059	4334	5393	6046	5937
无形资产	391	527	474	427	384
其他	1560	2054	2051	2049	2047
<b>资产总计</b>	<b>15702</b>	<b>20453</b>	<b>22587</b>	<b>26972</b>	<b>32422</b>
<b>流动负债</b>	4677	7759	8495	10814	13672
短期借款	1062	1627	1173	1712	2255
应付账款	1806	2645	3356	4225	5354
预收账款	295	467	592	745	945
其他	1515	3020	3373	4132	5117
<b>长期负债</b>	635	601	601	601	601
长期借款	261	16	16	16	16
其他	374	585	585	585	585
<b>负债合计</b>	<b>5313</b>	<b>8359</b>	<b>9096</b>	<b>11415</b>	<b>14273</b>
股本	1044	2611	3066	3066	3066
资本公积金	5700	4576	4576	4576	4576
留存收益	3503	4755	5688	7740	10316
少数股东权益	142	151	162	174	190
归属于母公司所有者权益	10248	11942	13330	15382	17959
<b>负债及权益合计</b>	<b>15702</b>	<b>20453</b>	<b>22587</b>	<b>26972</b>	<b>32422</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1784	1238	1194	1578	1870
净利润	988	1588	2238	2724	3394
折旧摊销	317	400	493	594	655
财务费用	65	72	70	69	94
投资收益	11	(357)	(361)	(361)	(361)
营运资金变动	385	(449)	(1268)	(1472)	(1938)
其它	18	(15)	22	24	28
<b>投资活动现金流</b>	(918)	(1642)	(1139)	(839)	(139)
资本支出	(874)	(1865)	(1500)	(1200)	(500)
其他投资	(44)	223	361	361	361
<b>筹资活动现金流</b>	226	655	(1641)	(202)	(367)
借款变动	(955)	623	(721)	538	544
普通股增加	182	1566	455	0	0
资本公积增加	1446	(1124)	0	0	0
股利分配	(431)	(522)	(1305)	(671)	(817)
其他	(15)	111	(70)	(69)	(94)
<b>现金净增加额</b>	1092	250	(1586)	537	1364

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	16523	21108	27170	34211	43442
营业成本	13734	17650	22396	28195	35732
营业税金及附加	31	87	113	142	180
营业费用	680	773	995	1253	1592
管理费用	941	1064	1386	1745	2216
财务费用	55	52	70	69	94
资产减值损失	7	70	0	0	0
公允价值变动收益	57	4	4	4	4
投资收益	(11)	357	357	357	357
<b>营业利润</b>	1122	1773	2572	3168	3990
营业外收入	99	105	105	105	105
营业外支出	16	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	1205	1871	2669	3265	4087
所得税	194	275	420	529	678
<b>净利润</b>	1011	1595	2249	2737	3409
少数股东损益	23	7	10	13	16
<b>归属于母公司净利润</b>	988	1588	2238	2724	3394
<b>EPS (元)</b>	0.95	0.61	0.73	0.89	1.11

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	91%	28%	29%	26%	27%
营业利润	67%	58%	45%	23%	26%
净利润	75%	61%	41%	22%	25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.9%	16.4%	17.6%	17.6%	17.7%
净利率	6.0%	7.5%	8.2%	8.0%	7.8%
ROE	9.6%	13.3%	16.8%	17.7%	18.9%
ROIC	8.4%	10.7%	14.7%	15.3%	16.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.8%	40.9%	40.3%	42.3%	44.0%
净负债比率	8.6%	9.3%	5.3%	6.4%	7.0%
流动比率	2.3	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3
存货周转率	5.9	6.2	6.5	6.5	6.5
应收帐款周转率	4.6	4.6	4.5	4.4	4.5
应付帐款周转率	9.4	7.9	7.5	7.4	7.5
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.95	0.61	0.73	0.89	1.11
每股经营现金	1.71	0.47	0.39	0.51	0.61
每股净资产	9.81	4.57	4.35	5.02	5.86
每股股利	0.50	0.50	0.22	0.27	0.33
<b>估值比率</b>					
PE	12.0	18.7	15.6	12.8	10.3
PB	1.2	2.5	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	89.4	60.0	42.1	34.4	27.8

## 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。

## 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。