

业绩基本符合预期, 多业务全面布局共促发展

投资要点

- **事件:** 中天科技发布 2017 年半年报, 公司实现营业收入 123 亿元, 同比增长 33.7%, 实现归属上市公司股东净利润 9.5 亿元, 同比增长 30.6%。
- **业绩基本符合预期, 多业务齐头发展。** 报告期内公司收入及利润稳健增长, 整体毛利率略有下降, 上半年整体毛利率 16.85%, 较去年同期下降 1.34 个百分点, 主要受新能源设备折旧影响和电力板块有色金属价格上升的影响。随着光棒产能逐步释放, 规模化优势渐显, 光通信业务毛利率略有提升; 电力业务在第二季度受到有色金属价格上涨和套期保值比例的匹配因素影响, 毛利有所下降, 随着套期保值的比例上升, 6 月后对毛利影响逐渐变小; 新能源设备折旧受到年限从 20 年更改至 10 年的影响, 毛利略有下降; 海洋系列营业收入增长相对较快, 增速 50% 左右, 毛利率水平基本持平。
- **光通信业务稳健发展, 光棒产能逐步释放。** 中天科技上半年光棒产能进一步增加, 已经基本实现棒自给; 光棒“反倾销”政策继续实施, 光纤市场的需求量持续增长, 国内市场仍存在供给缺口, 光通信板块的毛利水平有望进一步提升。
- **海缆业务走向国际市场, 新能源业务发展迅速。** 公司布局海缆业务多年, 业务发展迅速, 率先走向海外市场, 今年以来公司相继中标多个国内外海缆项目, 预计未来市场占有率进一步提升。报告期内, 公司新能源产能规模进一步扩大, 市场占有率逐渐提升。
- **借势“一带一路”, 电力业务稳步增长。** 电力业务作为公司传统业务一直保持稳定增长。“一带一路”沿线多为新兴经济体和发展中国家, 基础设施投资需求巨大。2017 年上半年公司获多个国内外大单, 电力传输产品销售量快速增加, 电力业务呈现持续增长趋势。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2017-2019 年归母净利润为 21.7 亿元、26.8 亿元和 31.3 亿元, EPS 分别为 0.71 元、0.87 元和 1.02 元, 对应的 PE 分别为 16X、13X、11X。公司业绩增速较高, 新业务布局迅速, 维持目标价 15.12 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动, 运营商投资或不及预期, 市场竞争或加剧, 汇率波动风险。

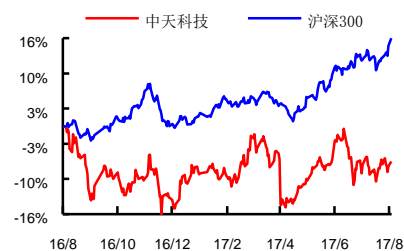
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21107.95	25621.20	29346.67	33235.90
增长率	27.75%	21.38%	14.54%	13.25%
归属母公司净利润(百万元)	1588.05	2170.33	2679.84	3128.11
增长率	60.78%	36.67%	23.48%	16.73%
每股收益 EPS(元)	0.52	0.71	0.87	1.02
净资产收益率 ROE	13.19%	16.60%	17.29%	17.10%
PE	22	16	13	11
PB	2.89	2.64	2.23	1.89

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: 021-58351773
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)	10.3-12.27
总市值(亿元)	349.23
总资产(亿元)	240.89
每股净资产(元)	5.42

相关研究

1. 中天科技(600522): 业绩超预期, 四大板块布局发力 (2017-04-26)

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	33235.90	净利润	1595.47	2193.78	2703.30	3157.63
营业成本	17649.68	20851.95	23740.51	26812.07	折旧与摊销	399.95	669.88	693.75	707.10
营业税金及附加	87.50	86.62	106.69	118.01	财务费用	51.52	88.82	36.78	14.17
销售费用	773.37	932.61	1050.61	1176.55	资产减值损失	70.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	1063.69	1193.95	1344.08	1512.23	经营营运资本变动	-56.77	-1593.36	-477.52	-815.16
财务费用	51.52	88.82	36.78	14.17	其他	-822.54	-23.56	-15.01	-17.31
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	1335.56	2941.29	3046.44
投资收益	357.37	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1575.78	-30.00	-30.00	-30.00
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	63.35	-14.53	-12.56
营业利润	1773.17	2488.63	3083.47	3620.30	短期借款	564.52	-1587.62	-39.17	0.00
其他非经营损益	97.36	97.36	97.36	97.36	长期借款	-245.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	1870.53	2585.99	3180.83	3717.66	股权融资	313.29	0.00	0.00	0.00
所得税	275.05	392.21	477.53	560.03	支付股利	-104.43	-208.20	-279.46	-336.87
净利润	1595.47	2193.78	2703.30	3157.63	其他	126.68	-1219.64	-36.78	-14.17
少数股东损益	7.42	23.45	23.46	29.52	筹资活动现金流净额	654.91	-3015.46	-355.41	-351.04
归属母公司股东净利润	1588.05	2170.33	2679.84	3128.11	现金流量净额	272.07	-1616.55	2571.36	2682.84
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	4621.05	7303.89	成长能力				
应收和预付款项	6104.90	7760.31	8587.76	9805.63	销售收入增长率	27.75%	21.38%	14.54%	13.25%
存货	3051.68	3613.90	4118.61	4655.65	营业利润增长率	58.03%	40.35%	23.90%	17.41%
其他流动资产	645.53	641.50	734.78	832.16	净利润增长率	57.85%	37.50%	23.23%	16.81%
长期股权投资	69.56	69.56	69.56	69.56	EBITDA 增长率	48.87%	45.97%	17.45%	13.83%
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	4378.93	3779.68	3167.06	毛利率	16.38%	18.61%	19.10%	19.33%
无形资产和开发支出	531.73	468.57	405.42	342.26	三费率	8.95%	8.65%	8.29%	8.13%
其他非流动资产	1413.71	1412.38	1411.05	1409.72	净利率	7.56%	8.56%	9.21%	9.50%
资产总计	20452.53	20409.69	23742.73	27600.77	ROE	13.19%	16.60%	17.29%	17.10%
短期借款	1626.79	39.17	0.00	0.00	ROA	7.80%	10.75%	11.39%	11.44%
应付和预收款项	4859.98	5369.08	6153.32	7016.06	ROIC	16.29%	19.65%	22.39%	25.46%
长期借款	15.53	15.53	15.53	15.53	EBITDA/销售收入	10.54%	12.67%	13.00%	13.06%
其他负债	1857.19	1770.22	1934.36	2108.89	营运能力				
负债合计	8359.50	7194.00	8103.20	9140.48	总资产周转率	1.17	1.25	1.33	1.29
股本	2610.77	3066.07	3066.07	3066.07	固定资产周转率	5.71	6.11	7.67	9.97
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	4.10
留存收益	4696.22	6658.35	9058.73	11849.97	存货周转率	6.15	6.19	6.09	6.07
归属母公司股东权益	11941.79	13041.00	15441.38	18232.62	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	174.69	198.15	227.67	资本结构				
股东权益合计	12093.03	13215.69	15639.53	18460.29	资产负债率	40.87%	35.25%	34.13%	33.12%
负债和股东权益合计	20452.53	20409.69	23742.73	27600.77	带息债务/总负债	19.65%	0.76%	0.19%	0.17%
					流动比率	1.74	2.13	2.41	2.65
					速动比率	1.34	1.59	1.86	2.10
					股利支付率	6.58%	9.59%	10.43%	10.77%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	2224.64	3247.33	3813.99	4341.57	每股收益	0.52	0.71	0.87	1.02
PE	21.99	16.09	13.03	11.16	每股净资产	3.94	4.31	5.10	6.02
PB	2.89	2.64	2.23	1.89	每股经营现金	0.40	0.44	0.96	0.99
PS	1.65	1.36	1.19	1.05	每股股利	0.03	0.07	0.09	0.11
EV/EBITDA	11.93	9.69	7.57	6.03					
股息率	0.30%	0.60%	0.80%	0.96%					

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 20 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@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
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@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
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn