

## 中天科技(600522)/通信设备

## 多业务产能稳步释放,下半年有望加速成长

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 11.56

目标价格: 15

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenning@r.qlzq.com.cn

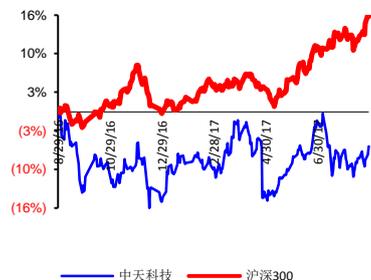
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315826

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	3,066
流通股本(百万股)	2,276
市价(元)	11.56
市值(百万元)	35,444
流通市值(百万元)	26,309

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 光棒产能释放带动业绩成长,多元布局打造制造强兵

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,522.95	21,107.95	25,763.00	29,254.00	33,550.00
增长率 yoy%	73.23%	27.75%	22.05%	13.55%	14.69%
净利润	987.73	1,588.05	2,134.92	2,561.44	3,094.10
增长率 yoy%	41.90%	60.78%	34.44%	19.98%	20.80%
每股收益(元)	0.95	0.61	0.82	0.84	1.01
每股现金流量	1.71	0.47	0.67	1.10	1.18
净资产收益率	9.64%	13.30%	15.45%	12.34%	12.97%
P/E	24.21	17.31	12.85	12.58	10.41
PEG	0.58	0.28	0.37	0.63	0.50
P/B	2.33	2.30	1.99	1.55	1.35

备注:

**投资要点**

- **事件:** 公司发布 2017 年半年度报告, 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%, 扣非归母净利润 7.71 亿元, 同比增长 41.54%, 每股收益 0.318 元, 同比增长 13.98%。
- **二季度营收增速加快, 光棒产能释放有望进一步加速增长。** 2017 年上半年, 公司整体毛利率为 16.85%, 同比下降 1.34 个百分点, 主要由于毛利率较低的商品贸易业务的营收占比有所增加以及光伏发电业务折旧年限由 20 年调整为 10 年等原因所致。对比一季度, 公司二季度在营收增速、扣非净利润增速等指标均有加速现象。鉴于公司已经实现了光棒-光纤-光缆产能的 100% 匹配, 三季度开始产能进一步释放, 预计下半年业绩增速有望进一步加快, 同时光通信业务毛利率的提升也有望带动公司综合毛利率水平上行。此外, 从半年报披露信息来看, 证金公司持有公司的股份占比由一季度的 1.01% 大幅上升至 4.59%, 成为公司的第二大股东。
- **上游光棒产能依旧偏紧, 全球光纤光缆景气度有望长期维持。** 中天科技已掌握改进后的 OAD 工艺, 生产光棒无需购买套管, 成本具备优势。在实现了光棒-光纤-光缆的产能匹配后, 光纤光缆业务的毛利率水平稳步提升。根据我们行业调研结果, 上游光棒产能扩充较为缓慢, 供需之间仍存缺口。需求方面未来三年也有望持续高企, 在 5G 大规模建设之前美国、欧洲等地均需要先期进行大量光纤光缆的铺设工作, 而东南亚、拉美等发展中国家和地区也有大量光纤铺设的需求。此前, Verizon 和康宁、普睿司曼签订三年长期高价供货协议也从侧面佐证了国际巨头对全球市场未来三年供需情况的预期。市场研究机构 Research and Markets 也发布光纤行业调研报告, 预计 2017-2021 年全球光纤市场将以 11.45% 的年均复合增速快速增长。我们认为市场不用过分担心中国移动固网建设高峰期过后光纤需求和价格的回落风险, 海外市场以及 5G 需求的拉动有望维持光纤光缆行业的高景气度。
- **新产能释放加速公司成长, 多业务布局共筑制造强兵。** 除光纤光缆外, 公司其他业务同样处于稳步推进的态势。电力线缆产能逐年扩充, 积极提升特高压电缆、特种电缆等高附加值产品的销售占比。新能源板块已经成功进入分布式光伏电站、背板材料、锂电池等细分领域, 分布式光伏电站并网规模已达 230 MW, 2017 年底有望增长至 300 MW; 背板材料产能规模扩大, 上半年市占率进一步提升; 动力锂电池产品达到国家能量密度比最新指引要求。公司始终将“制造技术”作为公司发展的立足点, 近年来又成功跻身国内海缆第一梯队供应商, 可为客户提供海底光缆、海底电缆、接驳盒、水下连接器等海洋系列产品。通过在多项业务领域的先期布局, 公司新增的产能稳步释放, 各项业务均保持着较快的发展态势。未来, 公司将基于现有业务继续进行纵向和横向的突破与发展, 致力于将公司打造成为一流的“制造业强兵”。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计 2017-2019 年公司的净利润分别为 21.35 亿元、25.61 亿元和 30.94 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.82 元、0.84 元和 1.01 元。维持“买入”评级, 6 个月目标价 15 元。
- **风险提示:** 1) 光纤光缆需求下降的风险; 2) 电力输配网络的建设进度不及预期; 3) 新能源业务的拓展不及预期; 4) 光棒反倾销政策结束引发的价格风险。

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	9,538	16,523	21,108	25,763	29,254	33,550	货币资金	2,062	3,242	3,666	2,766	9,156	11,680
增长率	40.86%	73.2%	27.7%	22.1%	13.6%	14.7%	应收款项	3,510	4,190	5,787	6,529	7,182	8,291
营业成本	-7,497	-13,734	-17,650	-21,000	-23,700	-27,000	存货	2,018	2,621	3,052	3,680	4,013	4,587
% 销售收入	78.6%	83.1%	83.6%	81.5%	81.0%	80.5%	其他流动资产	663	598	964	991	1,036	1,097
毛利	2,041	2,789	3,458	4,763	5,554	6,550	流动资产	8,253	10,651	13,468	13,967	21,388	25,655
% 销售收入	21.4%	16.9%	16.4%	18.5%	19.0%	19.5%	% 总资产	69.9%	67.8%	65.9%	66.4%	75.3%	79.2%
营业税金及附加	-45	-31	-87	-113	-129	-148	长期投资	669	1,032	1,257	1,257	1,257	1,257
% 销售收入	0.5%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	2,461	3,474	4,989	4,997	4,872	4,511
营业费用	-494	-680	-773	-1,013	-1,149	-1,315	% 总资产	20.9%	22.1%	24.4%	23.8%	17.2%	13.9%
% 销售收入	5.2%	4.1%	3.7%	3.9%	3.9%	3.9%	无形资产	311	403	545	611	687	760
管理费用	-595	-941	-1,064	-1,262	-1,463	-1,634	非流动资产	3,546	5,052	6,984	7,057	7,009	6,721
% 销售收入	6.2%	5.7%	5.0%	4.9%	5.0%	4.9%	% 总资产	30.1%	32.2%	34.1%	33.6%	24.7%	20.8%
息税前利润 (EBIT)	907	1,138	1,534	2,374	2,813	3,453	资产总计	11,799	15,702	20,453	21,023	28,397	32,375
% 销售收入	9.5%	6.9%	7.3%	9.2%	9.6%	10.3%	短期借款	1,118	1,088	1,895	268	268	268
财务费用	-100	-55	-52	-36	-1	-1	应付款项	1,725	2,877	4,586	4,559	5,177	5,975
% 销售收入	1.0%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	其他流动负债	367	712	1,277	1,616	1,415	1,483
资产减值损失	-53	-7	-70	-60	-39	-38	流动负债	3,210	4,677	7,759	6,443	6,860	7,726
公允价值变动收益	-14	57	4	0	0	0	长期贷款	210	261	16	16	16	16
投资收益	97	-11	357	159	169	159	其他长期负债	254	374	585	585	585	585
% 税前利润	11.0%	—	19.1%	6.3%	5.6%	4.3%	负债	3,674	5,313	8,359	7,044	7,461	8,327
营业利润	837	1,122	1,773	2,436	2,943	3,574	普通股股东权益	7,858	10,248	11,942	13,816	20,757	23,851
营业利润率	8.8%	6.8%	8.4%	9.5%	10.1%	10.7%	少数股东权益	267	142	151	164	179	197
营业外收支	46	82	97	90	88	88	负债股东权益合计	11,799	15,702	20,453	21,023	28,397	32,375
税前利润	884	1,205	1,871	2,527	3,031	3,662	比率分析						
利润率	9.3%	7.3%	8.9%	9.8%	10.4%	10.9%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-152	-194	-275	-379	-455	-549	每股指标						
所得税率	17.2%	16.1%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益 (元)	0.807	0.946	0.608	0.818	0.835	1.009
净利润	732	1,011	1,595	2,148	2,577	3,112	每股净资产 (元)	9.108	9.813	4.574	5.292	6.770	7.779
少数股东损益	36	23	7	13	15	18	每股经营现金净流 (元)	-0.149	1.708	0.474	0.668	1.096	1.184
归属于母公司的净利润	696	988	1,588	2,135	2,561	3,094	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
净利率	7.3%	6.0%	7.5%	8.3%	8.8%	9.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.86%	9.64%	13.30%	15.45%	12.34%	12.97%
净利润	732	1,011	1,595	2,148	2,577	3,112	总资产收益率	5.90%	6.29%	7.76%	10.15%	9.02%	9.56%
少数股东损益	0	0	0	13	15	18	投入资本收益率	10.82%	12.33%	13.90%	19.09%	21.47%	25.03%
非现金支出	327	324	453	1,217	1,432	1,679	增长率						
非经营收益	1	20	-314	-213	-257	-246	营业总收入增长率	40.86%	73.23%	27.75%	22.05%	13.55%	14.69%
营运资金变动	-1,189	429	-496	-1,407	-392	-916	EBIT增长率	29.71%	25.51%	34.74%	54.79%	18.51%	22.74%
经营活动现金净流	-129	1,784	1,238	1,757	3,374	3,648	净利润增长率	32.20%	41.90%	60.78%	34.44%	19.98%	20.80%
资本开支	520	860	1,843	1,139	1,257	1,265	总资产增长率	31.32%	33.08%	30.25%	2.79%	35.07%	14.01%
投资	112	74	-69	0	0	0	资产管理能力						
其他	-15	-133	270	159	169	159	应收账款周转天数	114.4	79.4	79.7	85.4	82.5	83.0
投资活动现金净流	-423	-918	-1,642	-980	-1,088	-1,105	存货周转天数	84.6	61.6	58.7	64.0	61.8	62.0
股权募资	2,220	563	20	0	4,380	0	应付账款周转天数	52.0	38.8	46.0	44.6	44.1	44.6
债权募资	-223	-161	887	-1,628	0	0	固定资产周转天数	81.2	58.3	63.9	60.2	49.9	38.8
其他	-381	-158	-230	-36	-262	-1	偿债能力						
筹资活动现金净流	1,615	244	677	-1,664	4,118	-1	净负债/股东权益	-8.83%	-18.61%	-14.88%	-18.08%	-42.60%	-47.58%
现金净流量	1,063	1,110	272	-887	6,405	2,542	EBIT利息保障倍数	9.1	20.6	29.8	65.7	3,774.4	4,632.8
							资产负债率	31.14%	33.83%	40.87%	33.51%	26.27%	25.72%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。