

通信

2017年8月29日

中天科技 (600522)

——业绩增速符合预期，动力电池下半年值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年08月28日

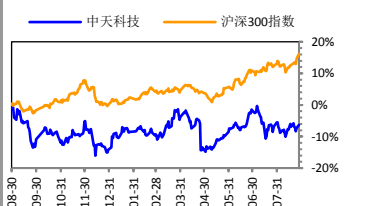
收盘价(元)	11.39
一年内最高/最低(元)	12.4/10.23
市净率	2.1
息率(分红/股价)	0.88
流通A股市值(百万元)	25922
上证指数/深证成指	3362.65 / 10809.74

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	5.55
资产负债率%	32.70
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：业绩增速符合申万宏源预期，期待17年四大板块协同发力》2017/05/02

《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

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

zhengjw@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟

(8621)23297818x7387

zhengjw@swsresearch.com

事件：

8月29日公司发布2017年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入123.01亿元，同比增长33.66%；实现归属于上市公司股东的净利润9.51亿元，同比增长30.67%（调整后）；基本每股收益达到0.318元（调整后），业绩增速符合申万宏源预期。

投资要点：

- **光纤产品量价齐升，规模效应逐渐释放。**报告期内，“宽带中国”战略持续深入、“提速降费”政策加速实施、“5G建设”提前布局，光纤行业保持高景气度。同时受光纤和光纤预制棒反倾销影响，供需关系紧张，光纤价格持续上涨。公司依托“棒纤缆一体化”产业链优势，光棒-光纤-光缆上下游产能实现100%匹配，规模效应逐渐释放，盈利水平有所提升。2017年上半年，预制棒子公司中天科技精密材料实现净利润1.62亿元，相比16年同期1.2亿元增长35%。
- **电缆、海缆优势明显，下游需求有望持续增长。**报告期内，受益于多项国内国际特高压项目订单，公司高压电缆、特种导线产品销售量快速增加，提升了电力业务营收。作为国内最早开发海底电缆产品的制造商，公司掌握多项海缆制造核心技术，目前拥有海底光缆，海底电缆，接驳盒，水下连接器件等海洋系列产品，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，也是世界最大石油公司阿美石油的第一个中国海缆供应商，海缆业务竞争优势明显。2017年上半年，子公司中天科技海缆有限公司实现净利润4564.95万元，后续随着亚洲电网互联互通、海上风电建设等需求逐渐释放，公司电缆、海缆业务有望进一步上台阶。
- **光伏受益抢装业绩景气，动力电池下半年有望反转。**报告期内，公司分布式光伏电站并网量达到230MW以上，超过50MW分布式光伏电站正在建设中，同时公司在全国推进分布式电站投资、开发、建设、运维服务等业务，上半年子公司中天光伏实现净利润3033.93万元。动力电池方面，受行业政策调整影响，子公司中天储能仅实现营业收入8898.58万元，实现净利润-1985万元。经调整公司动力锂电池产品达到国家最新能量密度要求，目前已与东风扬子江、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，下半年业绩有望迎来反转。
- **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15倍、12倍和10倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,108	12,301	25,577	29,666	33,041
同比增长率(%)	27.75	33.66	21.20	16.00	11.40
净利润(百万元)	1,588	951	2,325	2,930	3,378
同比增长率(%)	60.78	30.63	46.40	26.00	15.30
每股收益(元/股)	0.61	0.31	0.76	0.96	1.10
毛利率(%)	16.4	16.9	18.4	19.0	19.3
ROE(%)	13.3	5.6	12.5	13.6	13.5
市盈率	19		15	12	10

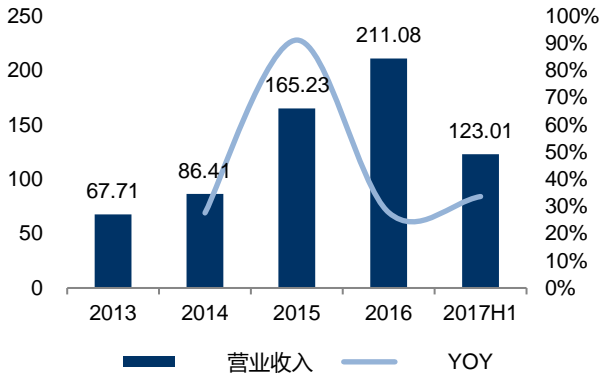
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

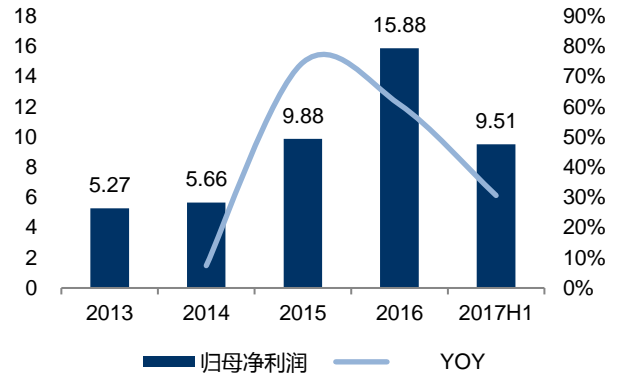
17 年上半年业绩符合申万宏源预期。公司 2017 年上半年实现营业收入 123.01 亿元，比上年同期增长 33.66%，归母净利润为 9.51 亿元，同比增长 30.67%，业绩增速符合申万宏源预期。

图 1: 公司营收增速 (亿元)



资料来源: Wind、申万宏源研究

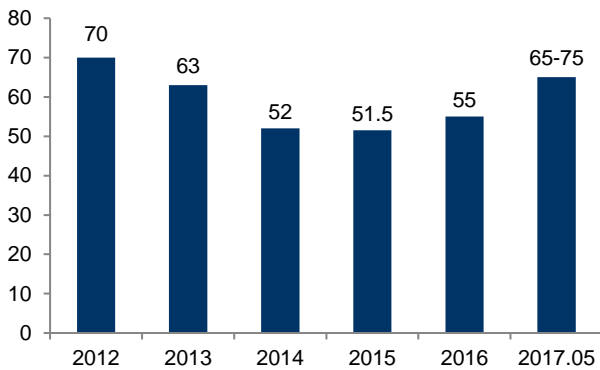
图 2: 公司净利润增速 (亿元)



资料来源: Wind、申万宏源研究

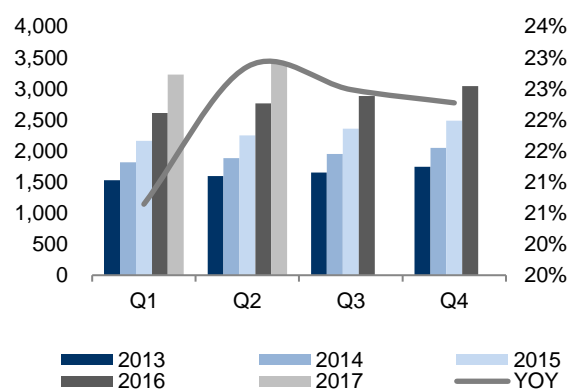
光纤产品量价齐升，规模效应逐渐释放。2017 年上半年，受益于“宽带中国”战略的持续深入、“提速降费”政策加速实施以及“5G 建设”的提前布局，三大通讯运营商光纤光缆集采规模持续扩大，同时，受制于光纤和光纤预制棒反倾销持续，光纤价格继续上涨，光通信行业需求保持高景气度。公司拥有全合成光纤预制棒自主知识产权和控股 100% 的光纤预制棒子公司，具有“棒纤缆一体化”产业链优势，光棒-光纤-光缆上下游产能可实现 100% 匹配，规模效应逐渐释放。2017 年上半年，预制棒子公司中天科技精密材料实现净利润 1.62 亿元，相比 16 年同期 1.2 亿元增长 35%。

图 3: 中国移动光纤光缆集采价格走势 (元/芯公里)



资料来源: 中国移动、申万宏源研究

图 4: 近 5 年全国光缆线路长度及同比变化



资料来源: WIND、申万宏源研究

报告期内，伴随公司在三大运营商集采中占比逐步扩大，以及光纤产品价格的上涨，公司盈利水平得到进一步提升，光通信业务毛利率也有所改善。我们预计 2017 年下半年，光纤预制棒反倾销将持续，光纤产品供需依然紧张，行业高景气度能够维持，未来棒-纤-缆产能加快释放，光通信盈利能力不断增强。

表 1: 2017 上半年光纤光缆产品中标情况

公告日期	项目	中标公司	中标份额
2017/7/1	中国移动 2016 年度普通光缆产品集中采购项目（第二批次）	江苏中天科技股份有限公司	6.51%
2017/6/9	中国移动 2017 年至 2018 年蝶形光缆产品集中采购（第一批次）	江苏中天科技股份有限公司	11.46%
2017/6/2	中国移动 2017 年至 2018 年非骨架式带状光缆产品集中采购（第一批次）	江苏中天科技股份有限公司	10.06%
2017/4/29	中国移动 2017 年度光缆分纤箱产品集中采购（第一批次）	中天宽带技术有限公司	11.81%
2017/4/28	中国联通发布 2017-2018 年光缆集中采购项目	江苏中天科技股份有限公司	8.40%
2017/1/22	中国电信 2016 年 G.652D 光纤集中采购	江苏中天科技股份有限公司	

资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、申万宏源研究

电缆、海缆业务频获大单，竞争优势显著。随着国家“一带一路”战略的推行及全球能源互联网方案的构建，长距离输电成为电网建设的重要技术方向。报告期内，受益于多项国内国际特高压项目的中标，公司高压电缆、特种导线产品销售量快速增加，提升了电力产业业绩。作为国内最早开发海底线缆产品的制造商，公司掌握多项海缆制造核心技术，目前拥有海底光缆，海底电缆，接驳盒，水下连接器件等海洋系列产品，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，也是世界最大石油公司阿美石油的第一个中国海缆供应商，海缆业务竞争优势明显。2017 年上半年，子公司中天科技海缆有限公司实现净利润 4564.95 万元，后续随着亚洲电网互联互通、海上风电建设等需求逐渐释放，公司电缆、海缆业务有望进一步上台阶。

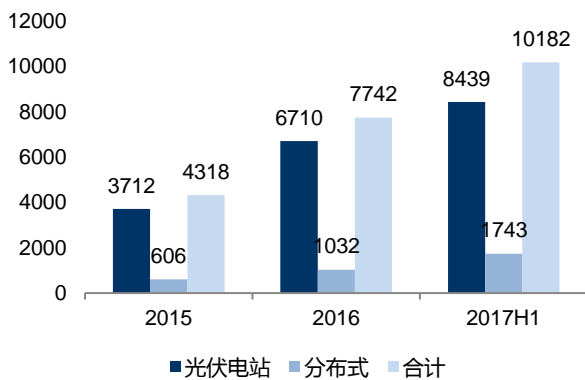
表 2：公司近期电缆、海缆业务中标情况

公告日期	项目名称	业务类型	项目金额 (亿元)	执行周期
2017/6/8	国家电投滨海 H3#300MW 海上风电场工程	海缆	3.5	2017-2018 年交付
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

资料来源：公司公告、申万宏源研究

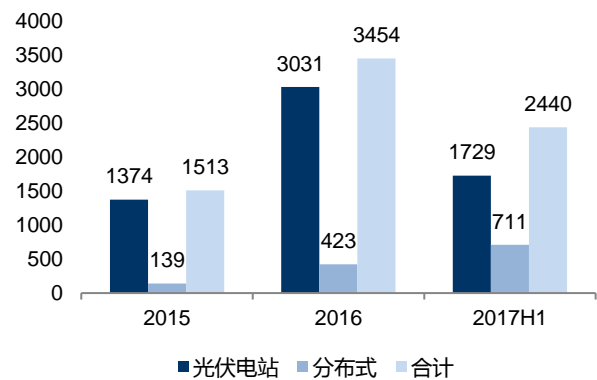
多元布局新能源板块，业绩增长值得期待。公司新能源业务主要包括分布式光伏电站、光伏背板和锂电池。2011年进入新能源领域，承建首批国家级150MWp分布式光伏发电示范区项目，承担国家863计划“孤岛型智能微电网关键技术研究示范项目”。光伏背板进入第一梯队供应商。报告期内，公司分布式光伏电站并网量达到230多兆瓦，并有50多兆瓦分布式光伏电站正在建设中，在全国推进分布式电站投资、开发、建设、运维服务等业务；背板材料以技术创新产品赢得主流组件企业的认可，产能规模扩大，产品市占率进一步提升。报告期内子公司中天光伏技术有限公司，实现净利润3033.93万元。

图 5：我国光伏累计装机量（万千瓦）



资料来源：能源局、申万宏源研究

图 6：我国光伏新增装机量（万千瓦）



资料来源：能源局、申万宏源研究

动力电池方面，受行业政策调整影响，子公司中天储能仅实现营业收入8898.58万元，实现净利润-1985万元。经调整公司动力锂电池产品达到国家最新能量密度要求，目前已与东风扬子江、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，下半年业绩有望迎来反转。

资产负债率下降，短期偿债能力提升。公司2017年上半年，资产负债率下降至32.7%，同比减少7.91个百分点，主要来自企业资产的增长，及短期流动负债的减少。报告期内，公司流动比率、速动比率提升，分别为2.59、2.06，同比增长38%和45%。总体来看，公司经营稳健，资产负债率低，短期债务风险，筹资能力强。

图 7：公司资产负债率有所下降

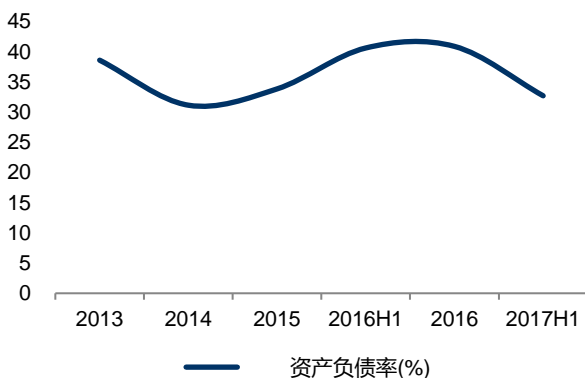
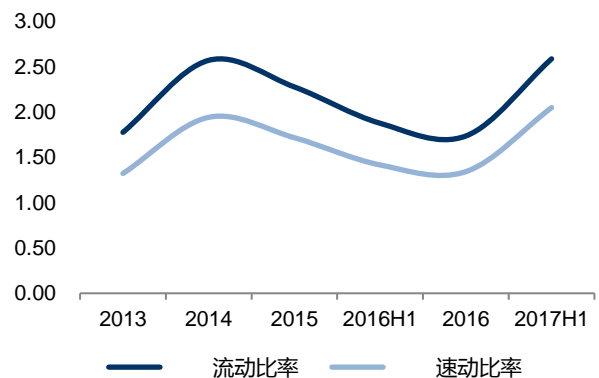


图 8：公司短期偿债能力提升



资料来源：公司公告、申万宏源研究

资料来源：公司公告、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 15 倍、12 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
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。