

中天科技(600522)

上半年业绩增长符合预期，四大业务战略更加明晰

2017年08月29日

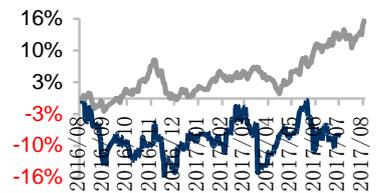
买入(维持)

证券分析师 徐力
 执业证号: S0600515080001
 010-66573632
xul@dwzq.com.cn

研究助理 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,108	25,785	30,613	35,421
同比(%)	27.7%	22.2%	18.7%	15.7%
净利润(百万元)	1588.05	2248.22	2789.79	3445.81
同比(%)	60.8%	41.6%	24.1%	23.5%
毛利率(%)	16.0%	18.9%	19.3%	20.0%
ROE(%)	13.3%	12.4%	13.6%	14.8%
每股收益(元)	0.61	0.73	0.91	1.12
P/E	18.73	15.53	12.52	10.13
P/B	2.49	1.92	1.70	1.50

股价走势



— 中天科技 — 沪深300

投资要点

- **事件:** 公司公布 2017 年中报, 上半年实现营收 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%; 扣非归母净利润 7.71 亿元, 同比增长 41.54%。业绩保持良好的增长态势。
- **光棒供应紧缺, 中天强化龙头地位:** 今年上半年, 公司光纤、光棒规模效应逐渐释放, 已实现光棒-光纤-光缆上下游产能的 100% 匹配, 在通信产业链上的产品毛利率也进一步改善, 主营产品业绩持续增长。在国内光棒供应处于比较紧缺情况下, 公司产能利用和产品供应处于良好状态, 贡献较多利润。营业收入与扣非归母净利润的增速分别达到 33.66%、41.54%。由于受线缆、宽带、大宗商品交易增加的影响, 营业成本有所上升; 由于市场开拓费用、运费、研发费用增加, 期间费用同比有所增加。
- **先期布局进入收获期, 四大业务支撑业绩长期增长:** 经过多年准备和发展, 公司确立了四个重要的发展方向, 为公司稳定发展提供了长期支撑。**1.光通信方面,** 公司现已形成光纤预制棒-光纤-光缆-特种光缆-射频电缆-ODN 等完整的光通信产业链。**2.电力方面,** 中天 OPGW 在线运行超过 50 万 km, 市占率全球领先。目前特高压项目快速推进及“一带一路”上国家重大项目的开展促使电缆相关产品销售量快速增加、毛利率上升。**3.新能源方面,** 上半年公司分布式光伏电站并网量达到 230 多兆瓦, 50 多兆瓦分布式光伏电站正在建, 产能扩大, 市占率进一步提升。**4.海缆方面,** 公司是国内少数能与世界龙头普雷斯曼匹敌的厂商。近年来海缆业务接连收获大额订单, 2017 年 6 月继续中标国家电投滨海 H3#300MW 海上风电场工程 3.5 亿元, 竞争力稳步提升, 未来业绩有保障。
- **盈利预测与投资评级:** 公司实现了光通信等四大业务线的多元发展。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.73 元、0.91 元、1.12 元, 对应 PE 16/13/10 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争激烈, 产品研发进度不及预期; 光纤光缆景气度不及预期; 部分业务受“一带一路”政策影响较大, 或有政策风险。

市场数据

收盘价(元)	11.39
一年最低/最高价	10.14/12.94
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	26,200

基础数据

每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	32.70
总股本(百万股)	3,066
流通 A 股(百万股)	2,276

相关研究

1. 中天科技: 主业靓丽推动持续高增长, 多业务运营顺利储备未来发展潜力 -20170429
2. 中天科技: 中标埃及缅甸电力工程, 一带一路火力全开 -20170303
3. 中天科技: 定增发力新兴业务, 形成通信、电力、新能源三驾马车 -20160519
4. 中天科技: 海缆再获大订单, 多元战略效果显著 -20160217

中天科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	13468.4	16936.1	19423.2	22345.8	营业收入	21108.0	25785.5	30613.4	35421.5
现金	3666.2	4942.6	5205.1	5944.9	营业成本	17649.7	20820.2	24608.9	28212.0
应收款项	5786.7	6711.3	7967.9	9219.3	营业税金及附加	87.5	90.2	107.1	124.0
存货	3051.7	3992.9	4719.5	5410.5	营业费用	773.4	979.8	1163.3	1346.0
其他	963.7	1289.3	1530.7	1771.1	管理费用	1089.3	1306.8	1547.6	1787.5
非流动资产	6984.2	7594.3	8320.8	8984.4	财务费用	51.5	16.0	-22.5	-25.2
长期股权投资	69.6	98.0	126.5	126.5	投资净收益	357.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	4989.4	5588.6	6303.6	6983.6	其他	-40.8	17.6	17.0	16.4
无形资产	526.6	509.0	492.0	475.6	营业利润	1773.2	2589.9	3226.0	3993.5
其他	1398.6	1398.6	1398.6	1398.6	营业外净收支	97.4	100.0	100.0	100.0
资产总计	20452.5	24530.4	27744.0	31330.2	利润总额	1870.5	2689.9	3326.0	4093.5
流动负债	7758.6	5613.2	6555.3	7371.0	所得税费用	275.1	430.4	522.2	630.4
短期借款	1894.7	914.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	7.4	11.3	14.0	17.3
应付账款	4034.4	2852.1	3371.1	3864.7	归属母公司净利润	1588.0	2248.22	2789.79	3445.81
其他	1829.5	1847.1	2184.2	2506.3	EBIT	1533.7	2605.9	3203.5	3968.4
非流动负债	600.9	600.9	600.9	600.9	EBITDA	1932.6	3096.6	3763.0	4598.4
长期借款	15.5	15.5	15.5	15.5					
其他	585.4	585.4	585.4	585.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	8359.5	6214.1	7156.2	7971.9	每股收益(元)	0.61	0.73	0.91	1.12
少数股东权益	151.2	160.3	171.5	185.3	每股净资产(元)	4.57	5.92	6.71	7.62
归属母公司股东权益	11941.8	18156.0	20587.8	23358.3	发行在外股份(百万股)	2610.8	3066.1	3066.1	3066.1
负债和股东权益总计	20452.5	24530.4	27915.5	31515.5	ROIC(%)	10.2%	13.9%	14.4%	16.2%
					ROE(%)	13.3%	12.4%	13.6%	14.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	16.0%	18.9%	19.3%	20.0%
经营活动现金流	1237.7	-733.1	1992.1	2722.6	EBIT Margin(%)	7.3%	10.1%	10.5%	11.2%
投资活动现金流	-1642.3	-947.4	-1257.6	-1293.6	销售净利率(%)	7.5%	8.7%	9.1%	9.7%
筹资活动现金流	654.9	2956.8	-472.0	-689.2	资产负债率(%)	40.9%	25.3%	25.8%	25.4%
现金净增加额	272.1	1276.4	262.5	739.8	收入增长率(%)	27.7%	22.2%	18.7%	15.7%
企业自由现金流	14.7	-1820.8	634.0	1326.5	净利润增长率(%)	60.8%	41.6%	24.1%	23.5%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

