

2017年08月31日

中天科技 (600522.SH)

业绩稳定增长，各系列产品竞相绽放

■事件：8月28日，中天科技发布2017年半年报，营收为123.01亿元，同比增长33.66%，归属上市公司股东净利润9.51亿元，同比增长30.63%。

■光通信业务发展稳健，电力业务稳定增长：报告期内，公司对光纤、光棒产品的产能进行了扩充，基本实现了光棒-光纤-光缆上下游产能的100%匹配，减少自身在光纤光缆生产成本方面的压力，推动公司光通信业务平稳运行。未来，随着光棒“反倾销”政策的持续推进和光纤市场需求的不断增长，光通信业务的业绩有望得到进一步提升。此外，公司着力优化电力产品结构，重点向特高压产品倾斜，伴随国内特高压项目的快速推进及“一带一路”相关项目的开展，公司高压电缆、特种导线产品销售量快速增加，营收实现稳定增长。

■海洋系列产品渐趋丰富，新能源业务发展迅速：公司是国内海缆龙头企业，拥有海底光缆、海底电缆、接驳盒、水下连接器件等众多海洋系列产品，报告期内，公司引进技术团队，开发直流输电技术，海洋系列产品逐渐丰富。新能源业务方面，报告期内，公司一方面新建了50多兆瓦分布式光伏电站，扩充光伏产能以提升产品的市占率，另一方面持续进行锂电池技术和产品的研究，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。

■拟募投项目建设正酣，相关产品产能有望进一步提升：据公司公告披露，公司于2017年1月非公开发行募集资金总额人民币43.8亿元，用于海底观测网用连接设备研发及产业化、特种光纤系列产品的研究及产业化、新能源汽车用领航动力高性能锂电池研发及产业化等项目的建设。预计建设完成后，相关产品产能将得到释放，公司市场竞争力和盈利能力也将得到进一步提升。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年的营业收入分别为265.17亿元(+25.66%)、318.56亿元(+20.13%)、368.03亿元(+15.52%)，归属上市公司股东的净利润分别为22.58亿元(+42.19%)、28.93亿元(+28.08%)、31.41亿元(+8.53%)，对应EPS分为0.74元、0.94元、1.02元，对应PE分为15倍、12倍、11倍。我们看好公司各项纤缆业务的稳健发展，参考同行业2018年平均动态PE16倍，我们给予公司合理估值16倍，首次评级，给予“买入-A”评级，6个月目标价15.04元。

■风险提示：光通信行业发展不及预期、市场竞争加剧

公司快报

证券研究报告

线缆

投资评级 **买入-A**

首次评级

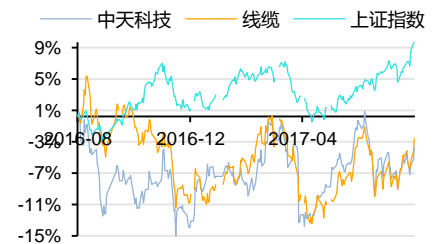
6个月目标价：**15.04元**

股价(2017-08-30) **11.50元**

交易数据

总市值(百万元)	35,443.80
流通市值(百万元)	26,308.76
总股本(百万股)	3,066.07
流通股本(百万股)	2,275.84
12个月价格区间	10.30/12.23元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.68	-2.77	-15.51
绝对收益	1.76	5.44	-5.9

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-83321058

夏彦生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003

xials@essence.com.cn

021-35082732

彭虎

报告联系人

penghu@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	16,522.9	21,108.0	26,517.9	31,856.0	36,803.2
净利润	987.7	1,588.0	2,258.0	2,892.9	3,140.9
每股收益(元)	0.32	0.52	0.74	0.94	1.02
每股净资产(元)	3.34	3.89	4.29	5.13	5.99
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	35.7	22.2	15.6	12.2	11.2
市净率(倍)	3.4	3.0	2.7	2.2	1.9
净利润率	6.0%	7.5%	8.5%	9.1%	8.5%
净资产收益率	9.6%	13.3%	17.1%	18.4%	17.1%
股息收益率	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
ROIC	14.8%	21.2%	25.4%	21.9%	32.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,522.9	21,108.0	26,517.9	31,856.0	36,803.2	成长性					
减:营业成本	13,733.5	17,649.7	21,378.7	25,491.8	29,965.2	营业收入增长率	91.2%	27.7%	25.6%	20.1%	15.5%
营业税费	30.6	87.5	76.6	111.5	129.2	营业利润增长率	67.2%	58.0%	43.8%	29.5%	8.9%
销售费用	679.9	773.4	1,107.6	1,299.7	1,394.8	净利润增长率	74.7%	60.8%	42.2%	28.1%	8.6%
管理费用	940.7	1,063.7	1,438.9	1,715.8	1,830.6	EBITDA 增长率	48.3%	48.9%	33.2%	24.9%	7.9%
财务费用	55.3	51.5	73.6	60.1	61.7	EBIT 增长率	56.9%	55.0%	43.8%	28.2%	8.7%
资产减值损失	7.1	70.0	40.0	39.0	49.7	NOPLAT 增长率	59.1%	57.5%	44.7%	26.9%	9.2%
加:公允价值变动收益	56.8	3.7	-	-	-	投资资本增长率	10.5%	20.6%	46.9%	-26.6%	52.1%
投资和汇兑收益	-10.6	357.4	148.2	165.0	223.5	净资产增长率	27.9%	16.4%	10.3%	19.4%	16.8%
营业利润	1,122.1	1,773.2	2,550.7	3,303.0	3,595.5	利润率					
加:营业外净收支	82.5	97.4	98.7	139.4	111.8	毛利率	16.9%	16.4%	19.4%	20.0%	18.6%
利润总额	1,204.6	1,870.5	2,649.4	3,442.4	3,707.3	营业利润率	6.8%	8.4%	9.6%	10.4%	9.8%
减:所得税	193.8	275.1	375.4	516.0	542.0	净利润率	6.0%	7.5%	8.5%	9.1%	8.5%
净利润	987.7	1,588.0	2,258.0	2,892.9	3,140.9	EBITDA/营业收入	9.0%	10.5%	11.2%	11.6%	10.9%
						EBIT/营业收入	7.1%	8.6%	9.9%	10.6%	9.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	58	63	57	44	35
						流动资产周转天数	86	66	82	75	76
						流动营业资本周转天数	206	206	215	210	224
						应收账款周转天数	81	82	98	81	87
						存货周转天数	51	48	46	48	47
						总资产周转天数	300	308	306	280	283
						投资资本周转天数	153	138	149	128	118
						投资回报率					
						ROE	9.6%	13.3%	17.1%	18.4%	17.1%
						ROA	6.4%	7.8%	9.2%	11.7%	9.7%
						ROIC	14.8%	21.2%	25.4%	21.9%	32.7%
						费用率					
						销售费用率	4.1%	3.7%	4.2%	4.1%	3.8%
						管理费用率	5.7%	5.0%	5.4%	5.4%	5.0%
						财务费用率	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
						三费/营业收入	10.1%	8.9%	9.9%	9.7%	8.9%
						偿债能力					
						资产负债率	33.8%	40.9%	45.8%	36.5%	43.3%
						负债权益比	51.1%	69.1%	84.4%	57.4%	76.3%
						流动比率	2.28	1.74	1.91	2.18	2.27
						速动比率	1.72	1.34	1.53	1.62	1.86
						利息保障倍数	21.29	35.42	35.66	55.96	59.27
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	0.10	0.11	0.14	0.17
						分红比率	10.6%	19.3%	15.6%	15.1%	16.7%
						股息收益率	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,010.7	1,595.5	2,258.0	2,892.9	3,140.9	EPS(元)	0.32	0.52	0.74	0.94	1.02
加:折旧和摊销	316.9	400.0	338.3	338.3	338.3	BVPS(元)	3.34	3.89	4.29	5.13	5.99
资产减值准备	7.1	53.0	-	-	-	PE(X)	35.7	22.2	15.6	12.2	11.2
公允价值变动损失	-56.8	-3.7	-	-	-	PB(X)	3.4	3.0	2.7	2.2	1.9
财务费用	65.4	71.5	73.6	60.1	61.7	P/FCF	114.9	55.7	19.9	13.2	15.2
投资损失	10.6	-357.4	-148.2	-165.0	-223.5	P/S	2.1	1.7	1.3	1.1	1.0
少数股东损益	23.0	7.4	15.9	33.6	24.4	EV/EBITDA	14.1	11.0	11.9	7.9	7.9
营运资金的变动	906.6	131.8	-4,470.4	3,112.7	-5,310.2	CAGR(%)	42.5%	25.7%	56.7%	42.5%	25.7%
经营活动产生现金流量	1,784.0	1,237.7	-1,932.8	6,272.5	-1,968.4	PEG	0.8	0.9	0.3	0.3	0.4
投资活动产生现金流量	-918.3	-1,642.3	469.3	62.1	185.1	ROIC/WACC	1.5	2.1	2.6	2.2	3.3
融资活动产生现金流量	226.1	654.9	2,570.5	-4,099.6	3,607.8	REP	1.9	1.3	1.0	1.4	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

衡昆、夏庐生声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034