



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王茂森

证券执业证书号: S0640116050023

邮箱: wangms9@139.com

中天科技 (600522) 中报点评: 光通信产品量价齐升 驱动业绩持续快速增长

行业分类: 军工

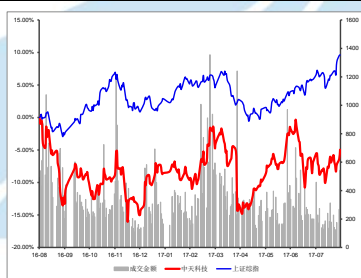
2017年8月29日

公司投资评级	持有
当前股价(17.08.29)	11.56

基础数据 (17.08.29)

上证指数	3290.23
总股本(亿)	30.66
流通A股(亿)	22.76
流通A股市值(亿)	263
每股净资产(元)	5.55
PE	19.6
PB	2.17

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 公司 2017 年半年报: 公司实现营业收入 123.01 亿元, 同比上升 33.66%; 实现归属于上市公司股东净利润 9.51 亿元, 同比上升 30.63%, 基本每股收益 0.32 元/股, 同比上升 13.98%。

投资要点

- **公司稳步经营, 业绩持续增长。** 公司围绕电信、电力、新能源三大领域, 根据行业发展趋势实施稳健的经营策略。报告期内, 公司营收同比增长 33.66%, 归属于上市公司股东净利润同比增长 30.63%, 扣非净利润同比增长 41.54%。公司良好的成本控制促使扣非净利润增速超过了营收增速。报告期内, 公司的销售费用为 4.52 亿, 同比增长 20.89%, 管理费用 5.73 亿, 同比增长 11.35%, 两者相对于营收的占比同比均有明显下降。在稳健的成本控制和有效的营销政策下, 公司实现业绩快速增长。
- **光通信产品量价齐升, 盈利能力显著提升。** 近年来, 随着“宽带中国”战略持续推进, 下游互联网应用扩大升级, 数据流量需求爆发式增长, 在“提速降费”要求下, 各运营商纷纷加大光通信基建投资力度。公司基于行业长期增长的趋势判断, 积极扩充光通信产品的产能, 实现了光棒-光纤-光缆上下游产能的 100% 匹配。报告期内, 光纤产能逐步释放, 规模效应显现。此外, 运营商光纤光缆采购规模继续扩大外加光纤和光纤预制棒反倾销持续, 光纤价格继续上涨。在量价齐升的双重影响下, 公司光通信产业链的毛利率持续改善。报告期内, 主营光纤预制棒的全资子公司中天精密材料收入 45,065.95 万, 净利润 16184.03 万, 同比增长 34.76%; 主营光纤的全资子公司中天光纤收入 84,700.20 万, 净利润 15810.35 万, 同比增长 116.47%。未来, 随着产能进一步释放, 光通信产品毛利率有望进一步提升。目前, 公司已经形成光纤预制棒-光纤-光缆-特种光缆-射频电缆-ODN 等完整光通信产业链, 为 5G 通信技术、100G 通信传输技术预先做了技术和产品的储备, 抢占了先发优势, 行业地位进一步稳固。
- **受益分布式光伏爆发, 新能源产业增厚公司业绩。** 2017 年上半年国内新增光伏装机 24.40GW, 同比增长 9%, 其中光伏电站 17.29GW, 同比减少 16%, 分布式光伏 7.11GW, 同比增长 2.9 倍。分布式光伏相比传统光伏电站更容易消纳, 能够有效补充用电密集区的电力需求, 因此受到国家政策的大力支持, 具备较好的盈利空间。公司主营分布式光伏电站, 报告期内公司分布式光伏电站新增并网 230 多 MW, 另有 50 多 MW 在建, 分布式光伏并网容量提升将大幅增厚公司业绩。随着分布式光伏爆发, 上游光伏背板材料的需求提升, 报告期内公司扩大了光伏背板材料产能规模, 产品市占率进一步提升。在储能领域, 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, 为正式商业化奠定基础。
- **风险提示:** 政策红利消退, 市场竞争加剧, 海外市场开拓不力。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	16522.95	21107.95	25217.05	29453.51	34048.27
增长率(%)	91.21%	27.75%	19.47%	16.80%	15.60%
归属母公司股东净利润(百万)	987.73	1588.05	2047.58	2516.20	3000.21
增长率(%)	74.66%	60.78%	28.94%	22.89%	19.24%
每股收益(元)	0.32	0.52	0.67	0.82	0.98
PE	35.88	22.32	17.31	14.09	11.81

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

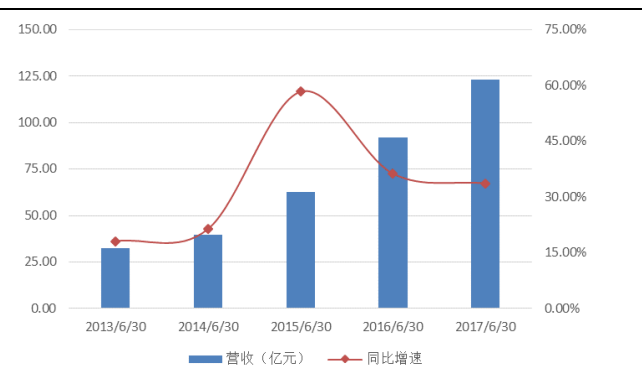
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

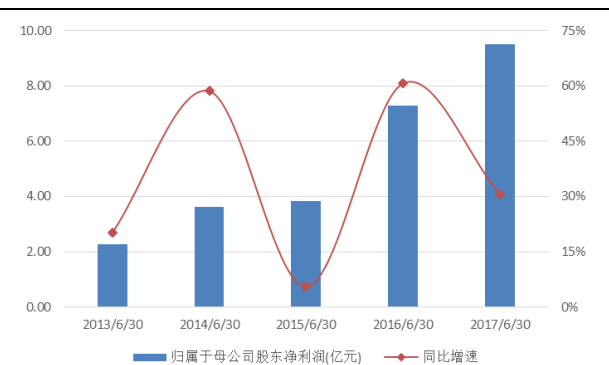
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

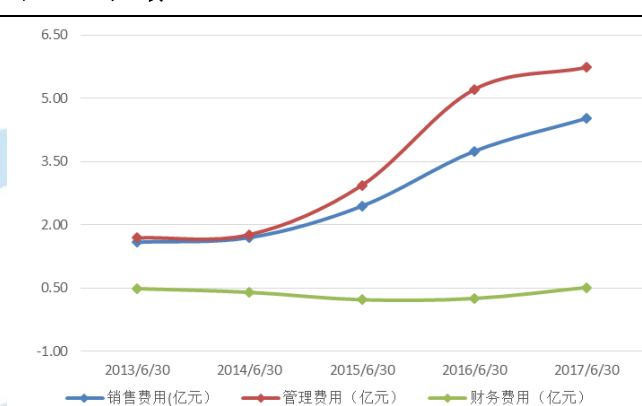
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速


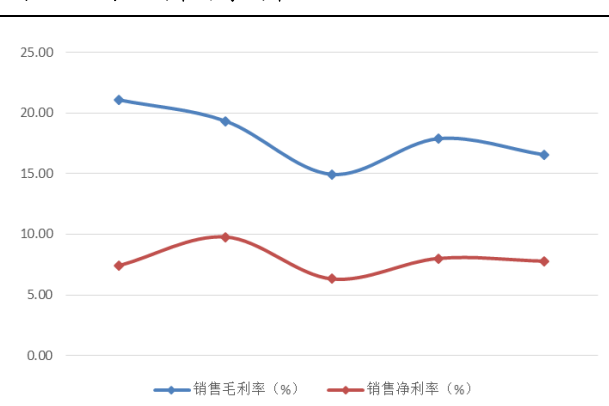
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速


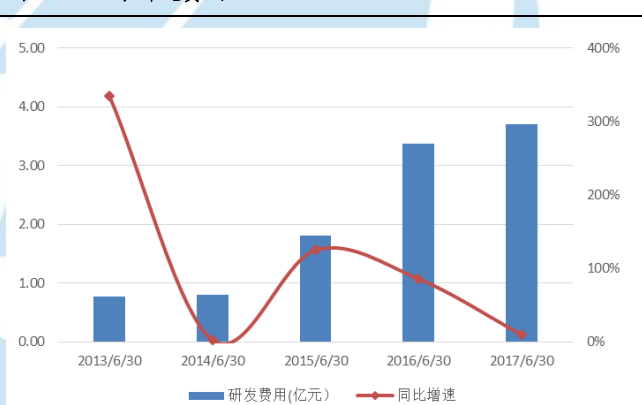
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费


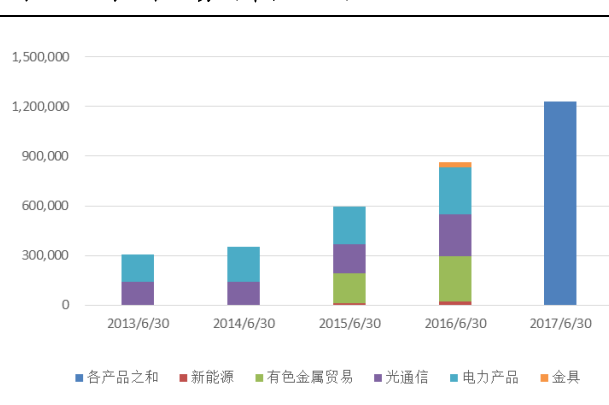
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务 (单位: 万)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8641.34	16522.95	21107.95	25217.05	29453.51	34048.27
减: 营业成本	7002.33	13733.51	17649.68	20980.59	24446.41	28174.94
营业税金及附加	38.36	30.60	87.50	87.72	102.46	118.45
营业费用	410.62	679.93	773.37	925.47	1048.54	1191.69
管理费用	479.22	940.66	1063.69	1175.11	1354.86	1532.17
财务费用	79.10	55.29	51.52	58.41	57.90	50.63
资产减值损失	44.44	7.11	70.03	73.53	66.17	59.56
加: 投资收益	97.95	-10.61	357.37	386.00	405.00	418.00
公允价值变动损益	-14.09	56.84	3.65	-50.00	3.50	4.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	671.12	1122.08	1773.17	2252.22	2785.66	3343.02
加: 其他非经营损益	43.16	82.48	97.36	108.66	116.32	128.64
利润总额	714.28	1204.56	1870.53	2360.88	2901.98	3471.66
减: 所得税	122.89	193.82	275.05	303.73	374.02	457.42
净利润	591.39	1010.74	1595.47	2057.15	2527.96	3014.24
减: 少数股东损益	25.86	23.01	7.42	9.57	11.76	14.03
归属母公司股东净利润	565.53	987.73	1588.05	2047.58	2516.20	3000.21
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1756.91	2700.12	3025.57	798.91	4474.60	4375.82
应收和预付款项	3643.46	4374.25	6104.90	6404.87	8204.88	8681.60
存货	2018.29	2620.73	3051.68	4730.81	4337.29	6113.87
其他流动资产	529.36	372.50	600.47	600.47	600.47	600.47
长期股权投资	36.35	41.08	69.56	455.56	860.56	1278.56
投资性房地产	17.52	16.18	14.84	12.01	9.19	6.37
固定资产和在建工程	2461.12	3473.88	4989.42	4229.39	3476.71	2730.65
无形资产和开发支出	310.77	395.96	531.73	468.57	405.42	342.26
其他非流动资产	653.58	1032.43	1263.91	1257.26	1250.61	1250.61
资产总计	11427.36	15027.12	19652.09	18957.87	23619.75	25380.21
短期借款	1099.19	1062.27	1626.79	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1725.33	2877.33	4586.47	3417.37	5811.76	4828.75
长期借款	210.07	260.68	15.53	255.53	235.29	250.97
其他负债	250.90	477.60	1374.29	1374.29	1374.29	1374.29
负债合计	3285.49	4677.88	7603.08	5047.19	7421.34	6454.01
股本	862.77	1044.31	2610.77	2610.77	2610.77	2610.77
资本公积	3864.06	5025.05	3771.88	3771.88	3771.88	3771.88
留存收益	3131.39	4178.23	5559.15	7411.24	9687.20	12400.98
归属母公司股东权益	7858.22	10247.59	11941.79	13793.89	16069.85	18783.63
少数股东权益	267.17	142.02	151.24	160.81	172.57	186.60
股东权益合计	8125.39	10389.61	12093.03	13954.69	16242.42	18970.22
负债和股东权益合计	11410.89	15067.49	19696.12	19001.89	23663.77	25424.23
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-190.69	1771.48	1225.56	-678.77	3788.60	-27.12
投资性现金净流量	-372.86	-918.27	-1642.32	42.36	102.37	113.53
筹资性现金净流量	1610.63	226.05	654.91	-1590.25	-215.28	-185.20
现金流量净额	1042.96	1097.36	259.96	-2226.66	3675.69	-98.78

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。