

中天科技(600522)

业绩受汇兑损失和会计准则变更拖累，光通信和新能源业务增长强劲

买入(维持)

2018年4月26日

证券分析师 孙云翔

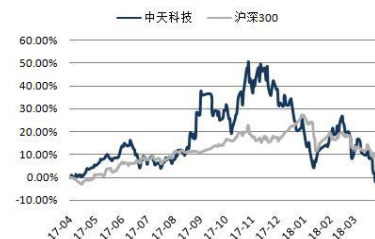
执业证号: S0600518010002

010-66573632

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	27,101	33,192	39,894	46,957
同比(%)	28.4%	22.5%	20.2%	17.7%
净利润(百万元)	1788.36	2270.34	2959.70	3628.63
同比(%)	12.6%	27.0%	30.4%	22.6%
毛利率(%)	15.2%	16.9%	17.4%	17.9%
ROE(%)	10.2%	11.6%	13.4%	14.5%
每股收益(元)	0.58	0.74	0.97	1.18
P/E	18.70	14.73	11.30	9.22
P/B	1.90	1.71	1.51	1.34

股价走势



投资要点

■ **事件 1:** 公司公布 2017 年年报, 本年度实现营收 271.01 亿元, 同比增长 28.39%; 归母净利润 17.88 亿, 同比增长 12.61%; 扣非归母净利润 13.99 亿, 同比增长 14.61%。公司公布 2018 年一季报, 本季度实现营收 66.21 亿元, 同比增长 22.76%; 归母净利润 4.47 亿, 同比增长 0.53%; 扣非归母净利润 3.63 亿, 同比增长 17.72%。

■ **事件 2:** 公司计划公开发行总额不超过人民币 39.65 亿元 A 股可转换公司债券, 募集资金主要投入分布式储能、分布式光伏、光纤预制棒智能化改造、绝缘薄膜等项目。

■ **营收增长保持稳定, 利润受汇兑损失和会计准则变更等影响承压。**公司依靠光通信、电力、新能源几项主业稳定发展实现了营收的稳定提升, 符合预期。归母净利润增速低于营收增速, 并且下滑到近三年最低水平, 主要原因在于几方面: 1、2017 年公司受到 1.15 亿汇兑损失, 同比提升超过 1.4 亿元, 2018Q1 业绩继续受汇兑损失和期货套保投资收益下滑影响; 2、公司更改会计准则将分布式光伏电站折旧年限从 20 年变更为 10 年, 降低了新能源业务毛利率水平; 3、公司为保持光棒、特种电缆、海洋技术等领域技术水平, 2017 年下半年开始研发支出大幅提升, 推升了管理费用水平。因此, 公司经营情况并未发生明显恶化, 公司依然保持较强业务竞争力。

■ **光棒光纤实现 100% 匹配, 毛利率持续提升。**2017 年光通信市场保持景气, 中移动 2018 年普通光缆产品集中采购项目以半年 1.1 亿芯公里量刷新了我国光纤光缆采购规模, 围绕 FTTH 持续推进、5G 传输提前部署和行政村通光纤等核心需求, 我国光通信网络建设在运营商整体削减资本开支背景下实现结构性增长。公司持续扩充光棒、光纤产能, 保持良好的棒纤缆产能匹配和良好的产品交付能力, 毛利率提升, 为公司贡献较多利润。

■ **新兴业务发展加速, 公司业务升级正当时。**公司海洋系列业务和新能源业务属于快速发展的新兴业务, 扣除金属产品和金属贸易收入, 公司新兴业务占营收比例从 2016 年 10% 左右提升到当前 13.88%。海洋系列业务继续扩充产品线 and 产能, 毛利率水平实现改善, 重回 2015 年水平。公司多年来在新兴业务的布局迈入了新阶段, 为公司保持业绩增长提供了新动能。

市场数据

收盘价(元)	10.91
一年最低/最高价	10.14/16.06
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	29795

基础数据

每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	35.6
总股本(百万股)	3066
流通 A 股(百万股)	2731

相关研究

1. 中天科技: 上半年业绩增长符合预期, 四大业务战略更加明晰 -20170829
2. 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
3. 中天科技: 中标埃及缅北电力工程, 一带一路火力全开 -20170303
4. 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

- **发行可转债，保持新技术新项目高投入：**公司自 2017 年下半年起，研发资源投入加速，整个 2017 年研发费用增长 38.7%，研发人员增加近 500 人，占全员比例提升近 4 个百分点。为了保持了公司在传统光通信、电力板块技术优势，以及提升新兴业务竞争力，公司还计划继续增加资金投入。本次筹划发行可转债，公司将在光纤预制棒、分布式能源、新型材料等方面继续投入数十亿元，为公司保持技术领先和新兴业务领先提供资金支持。
- **盈利预测与投资评级：**公司光通信产业在营收和毛利率方面保持良好增长，电力产业继续保持优势，新兴产业持续高投入带来高增长，公司业务的三驾马车均有较好表现。我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.74 元、0.97 元、1.18 元，对应 PE 15/11/9 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，新业务发展不及预期风险。

中天科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	18339.9	19063.5	22172.1	25435.2	营业收入	27101.4	33191.6	39893.7	46957.5
现金	6315.7	3500.0	3500.0	3500.0	营业成本	22910.3	27453.3	32819.2	38405.7
应收款项	6672.9	8638.9	10383.3	12221.8	营业税金及附加	85.1	116.2	139.6	164.4
存货	4017.5	5265.0	6294.1	7365.5	营业费用	881.2	1194.9	1436.2	1690.5
其他	1333.8	1659.6	1994.7	2347.9	管理费用	1424.6	1845.4	2133.6	2507.3
非流动资产	8467.8	9498.9	10663.0	11858.4	财务费用	184.5	132.3	134.8	167.8
长期股权投资	97.5	125.4	153.4	153.4	投资净收益	347.5	200.0	200.0	200.0
固定资产	6040.8	7063.9	8219.3	9433.2	其他	126.8	34.9	69.2	68.6
无形资产	596.0	576.1	556.9	538.3	营业利润	2090.0	2684.4	3499.5	4290.4
其他	1733.5	1733.5	1733.5	1733.5	营业外净收支	0.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	26807.7	28562.4	32835.1	37293.5	利润总额	2090.7	2684.4	3499.5	4290.4
流动负债	7808.8	7624.1	9489.3	11030.2	所得税费用	293.1	402.7	524.9	643.6
短期借款	1402.9	1425.5	2083.9	2362.3	少数股东损益	9.2	11.4	14.9	18.2
应付账款	5121.0	3760.7	4495.8	5261.0	归属母公司净利润	1788.4	2270.34	2959.70	3628.63
其他	1284.8	2437.9	2909.6	3406.8	EBIT	1830.1	2601.7	3384.3	4208.3
非流动负债	1234.0	1234.0	1234.0	1234.0	EBITDA	2396.8	3195.4	4071.3	4993.9
长期借款	680.0	680.0	680.0	680.0					
其他	554.0	554.0	554.0	554.0	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	9042.8	8858.2	10723.3	12264.2	每股收益(元)	0.58	0.74	0.97	1.18
少数股东权益	155.1	164.2	176.1	190.7	每股净资产(元)	5.74	6.37	7.21	8.16
归属母公司股东权益	17609.8	19540.0	22111.8	25029.3	发行在外股份(百万股)	3066.1	3066.1	3066.1	3066.1
负债和股东权益总计	26807.7	28562.4	33011.2	37484.2	ROIC(%)	9.4%	10.7%	12.4%	13.6%
					ROE(%)	10.2%	11.6%	13.4%	14.5%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	15.2%	16.9%	17.4%	17.9%
经营活动现金流	1063.7	-1015.4	1656.8	2328.3	EBIT Margin(%)	6.8%	7.8%	8.5%	9.0%
投资活动现金流	-1764.0	-1454.8	-1723.2	-1881.0	销售净利率(%)	6.6%	6.8%	7.4%	7.7%
筹资活动现金流	3252.3	-345.5	66.4	-447.3	资产负债率(%)	33.7%	31.0%	32.7%	32.9%
现金净增加额	2433.3	-2815.7	0.0	0.0	收入增长率(%)	28.4%	22.5%	20.2%	17.7%
企业自由现金流	-1206.9	-2447.2	-61.4	481.1	净利润增长率(%)	12.6%	27.0%	30.4%	22.6%

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>