

中天科技 (600522)

公司研究/简评报告

业绩稳定增长，业务多点开花

简评报告/通信行业

2018 年 04 月 26 日

一、事件概述

- 1、公司发布 2017 年年报：实现营业收入 271.01 亿元，同比增长 28.39%；归母净利润 17.88 亿元，同比增长 12.61%；扣非后净利润 13.99 亿元，同比增长 14.61%。
- 2、公司发布 2018 年一季报：实现营业收入 66.21 亿元，同比增长 22.76%；归母净利润 4.48 亿元，同比增长 0.53%；扣非后净利润 3.63 亿元，同比增长 17.72%。

二、分析与判断

➤ 2017 业绩稳定增长，光通信增长迅速

公司 2017 年收入和净利润稳定增长。受到人民币升值影响，财务费用 1.84 亿元，同比增长 258.04%。公司光通信及网络业务快速增长，实现营收 70.18 亿元，同比增长 24.74%。由于公司具备“棒-纤-缆”一体化能力，产能进一步释放，成本不断优化，毛利率提升 1.67 个百分点，达到 35.93%。公司中标中国移动 2018 年集采 11.17% 份额，以第二名中标中国电信引入光缆集采，对 18 年收入产生积极影响。同时，预计今年光纤光缆依旧保持高景气，同时光棒供给偏紧，公司将持续受益。

➤ 业务丰富，多点开花

电力产业链：公司特高压项目快速推进及“一带一路”上国家重大项目的开展，增加了公司高压电缆、特种导线产品的市场需求。新能源产业链：通过扩大分布式光伏电站并网建设，增加电站持有量；背板材料产能规模扩大，产品市占率进一步提升；中天储能动力锂电池产品达到国家关于锂电池最新能量密度比指引要求。海洋产业链：海底线缆产能进一步提升，以满足风力发电、石油平台及国防安全等市场需求的快速增长；不断提高海底电缆电压等级，开发直流输电技术。

➤ 一季度业绩持续增长，汇率波动产生较大影响

公司一季度收入和扣非后净利润均实现较快发展，但是受汇率波动影响，公司归母净利润同比增长 0.53%，同时产生财务费用 9932 万元，同比增长 410.59%。排除汇率因素，公司内生性增长动力强劲。

三、盈利预测与投资建议

我们预期公司 2018 年将继续保持高速增长。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.79、1.01 和 1.14 元，相应 PE 分别为 14 倍、11 倍和 10 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 17 倍和 24 倍。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

光纤光缆需求不及预期；电力网络建设不及预期；新能源业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	27,101	33,245	40,513	48,846
增长率（%）	28.39%	22.67%	21.86%	20.57%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,788	2,417	3,102	3,490
增长率（%）	12.61%	35.17%	28.34%	12.48%
每股收益（元）	0.58	0.79	1.01	1.14
PE（现价）	189	14	11	10
PB	1.88	1.73	1.49	1.29

资料来源：公司公告、民生证券研究院

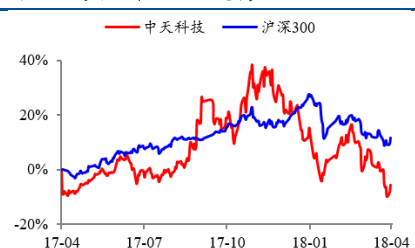
强烈推荐 维持评级

当前价格： 10.91 元

交易数据 2018-04-25

近 12 个月最高/最低	16.06/10.14
总股本（百万股）	3,066.07
流通股本（百万股）	2,731.15
流通股比例（%）	89.1
总市值（亿元）	335
流通市值（亿元）	298

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001
电话： 021-60876701
邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011
电话： 010-85127532
邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

相关研究

- 1、《中天科技（600522）动态点评：海上风电建设转折确立，海缆空间迅速打开》2017.07.13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	27101	33245	40513	48846
营业成本	22910	27590	33638	41016
营业税金及附加	85	104	127	153
销售费用	881	1081	1256	1465
管理费用	1395	1662	2026	2345
EBIT	2078	3029	3824	4257
财务费用	184	204	198	179
资产减值损失	56	56	56	56
投资收益	348	375	405	438
营业利润	2090	2825	3626	4079
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2091	2826	3627	4080
所得税	293	396	509	572
净利润	1798	2430	3118	3508
归属于母公司净利润	1788	2417	3102	3490
EBITDA	2615	3582	4377	4809

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6316	6097	7465	8635
应收账款及票据	6673	8150	9937	11994
预付款项	674	921	1281	1762
存货	4017	4838	5899	7192
其他流动资产	659	1274	2001	2834
流动资产合计	18340	21280	26581	32418
长期股权投资	97	105	114	123
固定资产	5243	4720	4197	3674
无形资产	596	580	564	549
非流动资产合计	8468	7930	7394	6864
资产合计	26808	29210	33975	39282
短期借款	1361	1361	1361	1361
应付账款及票据	5121	6328	7785	9356
其他流动负债	1327	911	1100	1329
流动负债合计	7809	8600	10246	12046
长期借款	680	680	680	680
其他长期负债	554	554	554	554
非流动负债合计	1234	1234	1234	1234
负债合计	9043	9834	11480	13280
股本	3066	3066	3066	3066
少数股东权益	155	167	183	201
股东权益合计	17610	19209	22311	25801
负债和股东权益合计	26808	29210	33975	39282

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	28.39%	22.67%	21.86%	20.57%
EBIT 增长率	13.90%	45.76%	26.25%	11.32%
净利润增长率	12.61%	35.17%	28.34%	12.48%
盈利能力				
毛利率	15.46%	17.01%	16.97%	16.03%
净利率	6.60%	7.27%	7.66%	7.14%
总资产收益率 ROA	6.71%	8.32%	9.18%	8.93%
净资产收益率 ROE	10.12%	12.54%	13.86%	13.49%
偿债能力				
流动比率	2.35	2.47	2.59	2.69
速动比率	1.83	1.91	2.02	2.09
现金比率	0.81	0.71	0.73	0.72
资产负债率	33.73%	33.67%	33.79%	33.81%
经营效率				
应收账款周转天数	74	71	71	71
存货周转天数	47	48	48	48
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.0	1.1
每股净资产	5.8	6.3	7.3	8.5
每股经营现金流	0.3	0.3	0.4	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.7	13.8	10.8	9.6
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.6	7.8	6.1	5.3
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1798	2430	3118	3508
折旧和摊销	33	56	56	56
营运资金变动	-2562	-1775	-2207	-2786
经营活动现金流	1064	995	1322	1080
资本开支	1766	21	22	23
投资	-3530	226	361	392
投资活动现金流	-1764	247	383	415
股权募资	4306	0	0	0
债务募资	-12	-246	-198	-179
筹资活动现金流	3252	-246	-198	-179
现金净流量	2552	996	1507	1316

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。