

单季度增速放缓，盈利能力提升

——中天科技（600522.SH）三季度财报点评

2018年10月31日

推荐/首次

中天科技

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

事件：

公司2018年前三季度实现营收236.6亿元、归母净利润16.3亿元、扣非归母净利润14.7亿元，同比增长率分别为22.19%、13.72%、29.66%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	5,393.41	6,907.69	7,064.23	7,736.06	6,621.00	9,084.65	7,962.19
增长率（%）	24.99%	41.30%	31.37%	18.52%	22.76%	31.52%	12.72%
毛利率（%）	16.87%	16.84%	16.30%	12.49%	17.01%	14.90%	16.23%
期间费用率（%）	9.15%	8.44%	9.98%	8.77%	9.86%	6.57%	3.82%
营业利润率（%）	9.02%	8.36%	7.67%	6.26%	8.03%	8.03%	8.75%
净利润（百万元）	445.78	509.19	490.38	352.20	451.11	612.75	573.99
增长率（%）	40.19%	22.12%	18.12%	-20.92%	1.20%	20.34%	17.42%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.16	0.16	0.11	0.15	0.20	0.19
资产负债率（%）	30.37%	32.70%	33.06%	33.73%	35.60%	37.53%	40.03%
净资产收益率（%）	3.12%	3.00%	2.85%	2.01%	2.52%	3.40%	3.09%
总资产收益率（%）	2.00%	2.05%	1.90%	1.33%	1.64%	2.14%	1.89%

观点：

- **业绩增长稳健，单季度增速放缓。**2018年前三季度，公司实现营业收入236.6亿元，同比增长22.19%，归母净利润16.3亿元，同比增长13.72%。单看三季度，公司实现营业收入79.62亿元，同比增长12.72%，增速环比减少18.8pct，归母净利润5.71亿元，同比增长17.30%，增速环比减少4.1pct。公司的单季度营业收入和归母净利润增长有放缓趋势。
- **三季度毛利率水平改善，管理费用率持续下降。**2018年前三季度公司的毛利率为15.94%，与去年同期（16.65%）基本持平；期间费用率为4.51%，与去年同期（9.20%）相比减少近一半，主要是公司在管理费用方面进行调整，管理费用率较去年同期下降3.5pct。单季度来看，公司毛利率为16.23%，环比提高1.4pct。三费方面，公司管理费用率持续下降，三季度公司管理费用率为1.18pct，环比降低3.2pct。公司研发费用显著增长，2018年前三季度研发费用7.83亿元，同比增长20.41%（净增1.33亿元）。

- **流量催生光纤需求，特高压海缆支撑公司业绩。**我国是光纤光缆生产大国，公司位于国内光纤光缆供应商前三，国内流量持续增长带动光纤光缆需求量不断提升，国家“提速降费”号召将进一步催生流量需求，不断驱动光通信市场繁荣。随着运营商5G建设开启，光纤光缆需求量随之攀升。特高压方面，国内新一轮特高压建设开启，特高压电缆需求量增长空间较大。海缆方面，随着海上风电和跨洋通信业务建设投入，公司海缆和海底光电复合缆产品将面临新机遇。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.73、0.87 和 1.03 元，增速分别为 24.80%、19.55%和 18.74%。当前股价对应的 PE 分别为 10X，8X 和 7X，首次给予公司“推荐”评级。

风险提示：

公司订单量不及预期；毛利率下降高于预期。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	13468	18340	21156	25928	31524	营业收入	21108	27101	34050	41691	50414
货币资金	3666	6316	6963	8585	10116	营业成本	17650	22910	28948	35600	43068
应收账款	5323	5882	7989	9415	11606	营业税金及附加	87	85	107	131	158
其他应收款	201	306	384	471	569	营业费用	773	881	1073	1272	1487
预付款项	318	674	1124	1642	2226	管理费用	1064	1395	1720	1997	2364
存货	3052	4017	3331	4096	4956	财务费用	52	184	4	-25	23
其他流动资产	528	650	839	1021	1243	资产减值损失	70.03	56.09	0.00	2.60	2.60
非流动资产合计	6984	8468	7299	7214	7133	公允价值变动收益	3.65	-43.30	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	70	97	97	97	97	投资净收益	357.37	347.54	347.54	347.54	347.54
固定资产	4334.47	5243.00	#####	5922.69	5873.13	营业利润	1773	2090	2546	3061	3658
无形资产	527	596	566	535	506	营业外收入	105.25	8.37	70.71	61.44	46.84
其他非流动资产	78	448	448	448	448	营业外支出	7.89	7.66	10.53	8.69	8.96
资产总计	20453	26808	28455	33142	38657	利润总额	1871	2091	2607	3114	3696
流动负债合计	7759	7809	8053	10678	13746	所得税	275	293	365	437	518
短期借款	1627	1361	183	1175	2395	净利润	1595	1798	2241	2677	3177
应付账款	2645	3022	3766	4632	5603	少数股东损益	7	9	9	9	9
预收款项	467	570	700	859	1051	归属母公司净利润	1588	1788	2232	2668	3168
一年内到期的非流	268	42	42	42	42	EBITDA	2725	3407	3152	3632	4271
非流动负债合计	601	1234	911	911	911	EPS（元）	0.52	0.58	0.73	0.87	1.03
长期借款	16	680	680	680	680	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	8359	9043	8963	11589	14656	成长能力					
少数股东权益	151	155	164	173	183	营业收入增长	27.75%	28.39%	25.64%	22.44%	20.92%
实收资本(或股本)	2611	3066	3066	3066	3066	营业利润增长	58.03%	17.87%	21.84%	20.22%	19.49%
资本公积	3772	7622	7622	7622	7622	归属于母公司净利润	24.80%	19.55%	24.80%	19.55%	18.74%
未分配利润	4305	5709	6841	8194	9800	获利能力					
归属母公司股东权	11942	17610	18584	20637	23074	毛利率(%)	16.38%	15.46%	14.98%	14.61%	14.57%
负债和所有者权	20453	26808	28455	33142	38657	净利率(%)	7.56%	6.63%	6.58%	6.42%	6.30%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	6.54%	7.76%	6.67%	7.84%	8.05%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.30%	10.16%	12.01%	12.93%	13.73%
经营活动现金流	1238	1064	954	1388	1230	偿债能力					
净利润	1595	1798	2241	2677	3177	资产负债率(%)	41%	34%	32%	35%	38%
折旧摊销	899.88	1132.70	0.00	541.96	541.96	流动比率	1.74	2.35	2.63	2.43	2.29
财务费用	52	184	4	-25	23	速动比率	1.34	1.83	2.21	2.04	1.93
应付帐款的变化	0	0	-2107	-1426	-2191	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	130	159	192	总资产周转率	1.17	1.15	1.23	1.35	1.40
投资活动现金流	-1642	-1764	1429	345	345	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	4	-43	0	0	0	应付账款周转率	9.49	9.56	10.03	9.93	9.85
长期股权投资减少	0	0	1086	0	0	每股指标（元）					
投资收益	357	348	348	348	348	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.58	0.73	0.87	1.03
筹资活动现金流	655	3252	-1774	401	467	每股净现金流(最新	0.10	0.83	0.20	0.70	0.67
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.57	5.74	6.06	6.73	7.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1566	455	0	0	0	P/E	13.86	12.31	9.86	8.25	6.95
资本公积增加	-1253	3850	0	0	0	P/B	1.57	1.25	1.18	1.07	0.95
现金净增加额	250	2552	609	2134	2042	EV/EBITDA	6.24	5.22	5.06	4.22	3.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。