

中天科技(600522)

公司研究/点评报告

利润快速增长，可转债获得批复

——中天科技(600522) 2018 年三季度报点评

点评报告/通信行业

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报：公司前三季度实现营收 236 亿元，同比增长 22.2%；归母净利润 16.3 亿元，同比增长 13.7%；扣非后净利润 14.7 亿元，同比增长 29.7%。

二、分析与判断

➤ 业绩快速增长，Q3 毛利率显著提升

公司前三季度收入、净利润继续快速增长，净利润增速较半年报情况有所扩大。其中 Q3 收入 79.55 亿元，同比增长 3%；归母净利润 5.7 亿元，同比增长 63.2%。前三季度毛利率 15.9%，较去年同期略有下降，但 Q3 毛利率同比提升 3.45pct，环比提升 0.15pct，主要原因是三季度公司产品结构有所优化，光纤光缆、海缆等方向收入占比有所提高。

➤ 可转债获批，光棒产能进一步释放

报告期内，公司可转债项目获得证监会审批通过，此次可转债总额不超过 39.7 亿元，共投建 6 个项目及补充流动资金。其中 9.5 亿元用于大尺寸光纤预制棒智能化改造项目，项目建设期为 2 年，项目达产后可形成年产 1000 吨大尺寸光纤预制棒的生产能力。公司是国内光纤光缆领先企业，较早地形成“光纤预制棒-光纤-光缆”的一体化产业链，也是国内首家全合成光纤预制棒规模化量产企业。预计今年年底公司光棒产能将达到 1800 吨，结合可转债项目，到 2020 年公司光棒产能有望接近 3000 吨水平。5G 时代建设对于光纤需求有望进一步提升，公司将持续受益。

➤ 收购江东电子，中标多项海缆项目

报告期内，公司拟收购公司控股股东中天科技集团全资子公司江东电子材料有限公司 100% 股权。这次收购符合公司发展战略，能够扩大公司新能源产业链优势，打造一流铜箔和结构件的生产、研发基地，支持 PCB 产业向多层化、薄型化、高能量密度化发展，为储能公司突破关键技术瓶颈提供了有力支撑。此外，公司在海缆方向也接连中标了舟山 500 千伏联网输变电工程、国家电网有限公司 2018 年山东-河北环网工程等项目，累计中标金额接近 10 亿，将对公司明年业绩产生积极影响。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.72、0.88 和 1.04 元，对应 PE 为 10 倍、8 倍和 7 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 22 和 11 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

光纤光缆需求不及预期；海缆业务不及预期。

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	2,204	2,687	3,197
增长率(%)	12.61%	23.26%	21.87%	19.01%
每股收益(元)	0.58	0.72	0.88	1.04
PE(现价)	12.29	9.97	8.18	6.88
PB	1.24	1.15	1.03	0.91

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

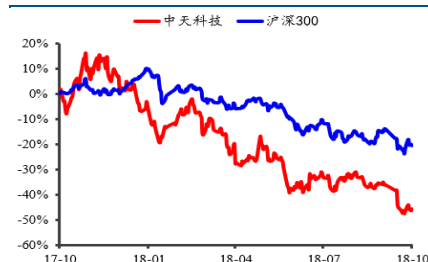
当前价格： 7.17

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	15.4/7.19
总股本(百万股)	3066.07
流通股本(百万股)	2731.15
流通股比例(%)	89%
总市值(亿元)	220
流通市值(亿元)	196

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.com

相关研究

- 1、《中天科技(600522) 点评报告：业绩稳定增长，业务多点开花》2018.04.26
- 2、《中天科技(600522) 2018 年中报点评：半年业绩稳步增长，产能释放提升整体盈利》2018.04.26

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	1164	1418	1710
管理费用	1395	1828	2350	2442
EBIT	2078	2780	3338	3915
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	2576	3140	3737
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2091	2577	3141	3738
所得税	293	361	440	524
净利润	1798	2216	2700	3214
归属于母公司净利润	1788	2204	2687	3197
EBITDA	2615	3333	3891	4467

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6316	5883	6372	6701
应收账款及票据	6673	8150	9937	11994
预付款项	674	921	1281	1762
存货	4050	4877	5946	7250
其他流动资产	627	1235	1953	2776
流动资产合计	18340	21066	25489	30483
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	28996	32882	37347
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	166	180	197
股东权益合计	17765	19162	21402	24067
负债和股东权益合计	26808	28996	32882	37347

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%	33.79%	20.06%	17.29%
净利润增长率	12.61%	23.26%	21.87%	19.01%
盈利能力				
毛利率	15.46%	17.01%	16.97%	16.03%
净利率	6.60%	6.63%	6.63%	6.55%
总资产收益率 ROA	6.71%	7.64%	8.21%	8.60%
净资产收益率 ROE	10.12%	11.56%	12.62%	13.35%
偿债能力				
流动比率	2.35	2.45	2.49	2.53
速动比率	1.83	1.88	1.91	1.93
现金比率	0.81	0.69	0.62	0.56
资产负债率	33.73%	33.91%	34.91%	35.56%
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	49
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.0
每股净资产	5.8	6.2	7.0	7.8
每股经营现金流	0.3	0.3	0.3	0.3
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	12.3	10.0	8.2	6.9
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	5.0	4.2	3.6
股息收益率	1.39%	1.72%	2.09%	2.49%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1798	2216	2700	3214
折旧和摊销	33	56	56	56
营运资金变动	-2562	-1782	-2215	-2796
经营活动现金流	1064	775	896	775
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	3999	-378	-461	-548
债务募资	-12	-246	-198	-179
筹资活动现金流	3252	-624	-659	-727
现金净流量	2552	398	620	464

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。

杨妙妹，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。