

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）三季度报点评： 光通信业务步入景气周期 业绩维持稳健增长

行业分类：军工

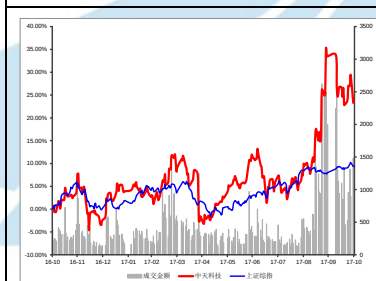
2017年10月30日

公司投资评级	持有
当前股价(17.10.30)	13.20

基础数据 (17.10.30)

上证指数	3390.34
总股本(亿)	30.66
流通A股(亿)	22.76
流通A股市值(亿)	303
每股净资产(元)	5.63
PE	21.7
PB	2.36

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年三季报：公司实现营业收入193.65亿元，同比上升32.81%；实现归属于上市公司股东净利润14.39亿元，同比上升25.66%，基本每股收益0.48元，同比上升8.66%。

投资要点

- **业绩维持快速增长，原材料涨价以及汇兑损失对业绩造成短期冲击。**公司主营电信、电力、新能源三大领域，在线缆产品销售持续放量带动下，报告期内公司实现营收193.65亿，同比增长32.81%，继续保持强劲增长势头。但由于受到上游铝、铜等原材料价格上涨影响，产品成本上涨明显，前三季度产品综合毛利率16.85%，比去年同期下降了1.1个百分点。另外，由于汇率波动造成汇兑损失，财务费用达到1.12亿，同比增长了119.79%。两大原因导致净利增速略低于营收增速。我们预计铝、铜等原材料价格年内将维持高位，对公司业绩会形成短期的冲击，但随着公司加强套期保值工作，原材料价格和汇率波动对业绩的影响将逐渐降低，并不影响公司保持长期的稳健增长态势。
- **电信三大运营商加速基建投资，光纤光缆产品需求有望持续增长。**近年来，移动互联网飞速发展，数据流量需求爆发式增长，5G建设逐步铺开，各运营商纷纷加大光通信基建投资力度。在行业高景气度背景下，公司加速了产能扩充，实现了光棒-光纤-光缆上下游产能的100%匹配，其中光棒产能目前达到1200吨。在光纤需求和价格同步上涨的情况下，光通信产品成为公司业绩增长的重要驱动力。目前，公司已经基本形成光纤预制棒-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。未来伴随5G建设进程的加快，公司业绩有望继续保持快速增长。
- **新能源业务逐步进入收获期。**除了电力和光通信业务持续稳定增长以外，公司新能源业务经过前期培育也逐渐进入收获期。公司主营分布式光伏电站，上半年公司新增并网230多MW，另有50多MW在建。由于分布式光伏电站消纳容易，可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扶持，具备较好的盈利空间。随着分布式光伏电站容量提升，新能源业务营收规模和盈利能力将显著提升。另外，分布式光伏爆发推动上游光伏背板材料需求提升。公司已经逐渐扩大光伏背板材料产能规模，随着产能陆续释放，相关业务有望成为公司新的业绩增长点。
- **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	26825.05	32853.51	39048.27
增长率(%)	91.21%	27.75%	27.09%	22.47%	18.86%
归属母公司股东净利润(百万)	987.73	1588.05	2037.63	2509.42	2980.53
增长率(%)	74.66%	60.78%	28.31%	23.15%	18.77%
每股收益(元)	0.322	0.518	0.665	0.818	0.972
PE	35.88	22.32	17.39	14.12	11.89

资料来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

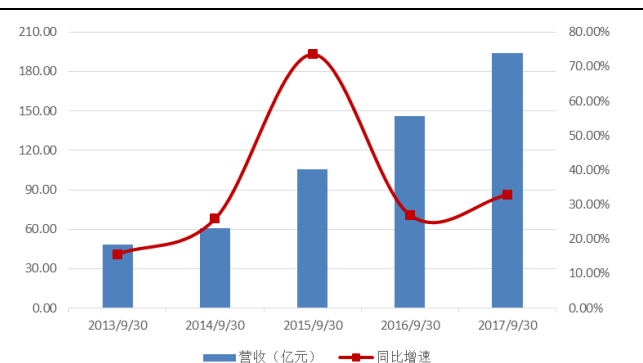
中航证券金融研究所发布证券研究报告

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

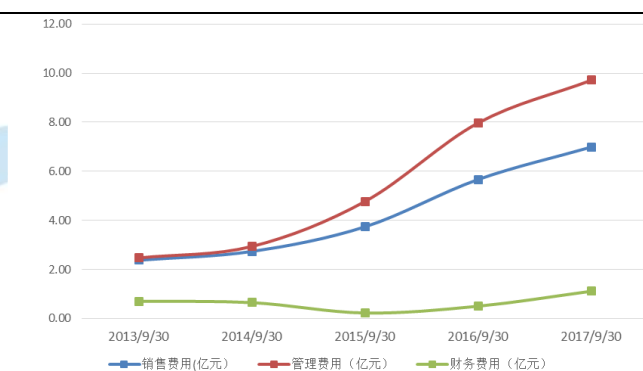
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



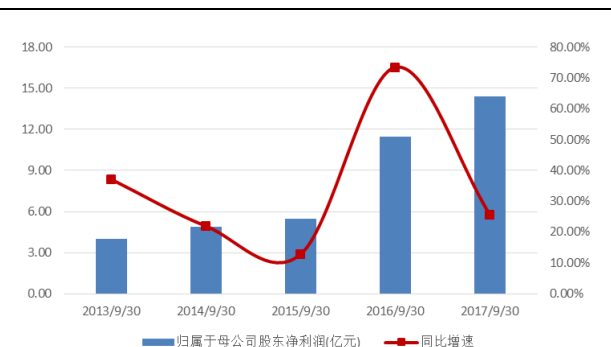
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费



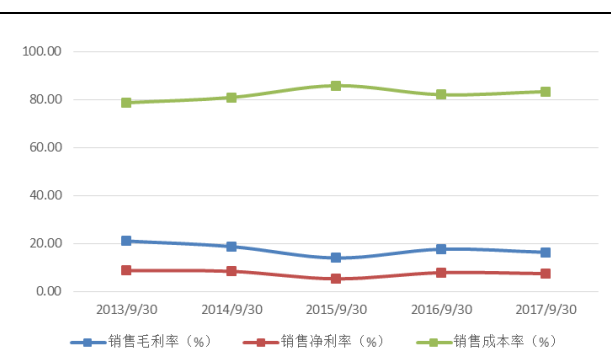
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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 4: 公司毛利率与净利率



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	26825.05	32853.51	39048.27
减: 营业成本	7002.33	13733.51	17649.68	22318.44	27284.84	32331.97
营业税金及附加	38.36	30.60	87.50	93.32	114.29	135.84
营业费用	410.62	679.93	773.37	984.48	1264.86	1561.93
管理费用	479.22	940.66	1063.69	1327.84	1642.68	1952.41
财务费用	79.10	55.29	51.52	122.98	102.69	90.56
资产减值损失	44.44	7.11	70.03	73.53	75.00	78.00
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	2240.46	2777.65	3319.75
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	2349.12	2893.97	3448.39
减: 所得税	122.89	193.82	275.05	301.97	372.82	453.93
净利润	591.39	1010.74	1595.47	2047.15	2521.15	2994.46
减: 少数股东损益	25.86	23.01	7.42	9.53	11.73	13.93
归属母公司股东净利润	565.53	987.73	1588.05	2037.63	2509.42	2980.53
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1756.91	2700.12	3025.57	268.25	3588.27	2796.68
应收和预付款项	3643.46	4374.25	6104.90	7202.58	9094.14	10272.68
存货	2018.29	2620.73	3051.68	5227.08	4893.91	7099.25
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	3467.88	2703.38
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	19721.17	24170.46	26350.26
短期借款	1099.19	1062.27	1626.79	267.42	0.00	0.00
应付和预收款项	1725.33	2877.33	4586.47	3922.31	6377.68	5831.90
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	5819.55	7987.26	7457.16
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	7402.24	9672.07	12368.04
归属母公司股东权益	7858.22	10247.59	11941.79	13784.89	16054.72	18750.69
少数股东权益	267.17	142.02	151.24	160.76	172.49	186.43
股东权益合计	8125.39	10389.61	12093.03	13945.65	16227.22	18937.12
负债和股东权益合计	11410.89	15067.49	19696.12	19765.19	24214.48	26394.28
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	-1464.73	3722.74	-694.08
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	-1334.95	-505.09	-211.05
现金流量净额	1042.96	1097.36	259.96	-2757.32	3320.02	-791.59

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。