

电气设备

2016年11月17日

中天科技 (600522)

——增发过会 新一轮成长大幕开启

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (上调)

市场数据：2016年11月16日

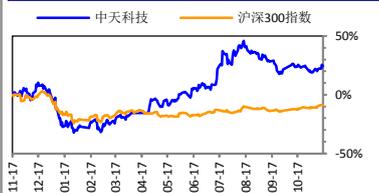
收盘价(元)	11.21
一年内最高/最低(元)	25.35/9.28
市净率	2.5
息率(分红/股价)	0.89
流通A股市值(百万元)	24748
上证指数/深证成指	3205.06 / 10968.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.43
资产负债率%	41.42
总股本/流通A股(百万)	2611/2208
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中天科技(600522)点评：业绩增速略超预期，主业维持强势增长》2016/10/27
 《中天科技(600522)点评：光纤光缆主业盈利良好，布局海缆和新能源顺利》2016/08/24

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2016年11月16日公告，证监会发审委对中天科技非公开发行A股股票的申请进行了审核，结果为审核通过。

投资要点：

- **增发拓展动力电池等项目，新一轮成长值得期待。**8月公司调整发行预案，调整后拟募集资金总额不超过43.80亿元，用于各建设项目资本性支出的金额合计为30.83亿元，用于项目铺底流动资金及补充流动资金的金额合计约12.97亿元。增发项目包括：动力锂电池及石墨烯材料产业化项目、海光缆产业化项目、海底观测网接驳盒研发及产业化项目等。
- **最大看点是动力电池扩产，石墨烯产业化打开想象空间。**本次增发拟使用18亿资金投入领航源动力10亿AH动力电池扩产项目。公司子公司中天储能多年来在锂电池储能领域积累了丰富的经验和实力，已与北汽集团、东风集团等多家车企形成良好合作。9月公司公告与扬子江汽车达成战略合作伙伴关系，双方拟在2016-2020年配套新能源客车5000台，合作金额约10亿元，未来动力电池营收占比有望大幅提升。公司在石墨烯领域早有技术布局，本次产业化项目有望形成技术协同，进一步提升公司在电池领域的竞争力。
- **军工+全球能源互联网，海缆业务爆发初见端倪。**公司是国内海缆龙头，海底光缆、海底电缆、光电复合缆等产品广泛应用于海上风电、海上石油钻井平台、孤岛供电以及观测网领域。本次海缆产业化项目将锁定公司在全球能源互联网用海电领域的一席之地，同时为海底观测网需求爆发做好充分准备。实际上，近期公司公告中标2.98亿元特高压海缆项目以及1.21亿孟加拉国海上电力工程总包项目，海上业务布局爆发局面已经初露端倪。
- **上调盈利预测，上调至“买入”评级：**公司光通信业务延续“量价齐升”局面，主业强势增长趋势确定。我们认为公司增发项目布局充分且市场前景可观，预计17-18年逐渐落地增厚业绩。上调公司17-18年业绩，预计16-18年归母净利润分别为14.39亿元、20.51亿元和26.17亿元（调整前分别为14.39亿元、20亿元和25.07亿元），考虑增发（保守假设增发价格12元）对应EPS分别为0.55元/股、0.69元/股和0.88元/股（调整前分别为0.55元/股、0.77元/股和0.96元/股），当前股价对应的PE分别为20倍、16倍和13倍。公司业绩高增趋势确定，估值消化能力强，同时17-18年有望向动力电池（估值中枢30倍左右）及军工（估值较分散）领域迁移，保守给予17年22倍估值，第一阶段3个月目标价15.18元，股价空间35%以上，由“增持”上调至“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	16,523	14,581	20,969	25,552	30,350
同比增长率(%)	91.21	37.85	26.91	21.86	18.78
净利润(百万元)	988	1,145	1,439	2,051	2,617
同比增长率(%)	74.66	108.63	45.69	42.53	27.60
每股收益(元/股)	0.95	0.44	0.55	0.69	0.88
毛利率(%)	16.9	18.0	17.1	19.0	19.4
ROE(%)	9.6	9.9	12.3	11.3	12.6
市盈率	12		20	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

利润表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	6,771	9,538	16,523	20,969	25,552	30,350
二、营业总成本	6,184	8,784	15,447	19,663	23,226	27,362
其中：营业成本	5,329	7,497	13,734	17,383	20,691	24,465
营业税金及附加	22	45	31	63	51	61
销售费用	367	494	680	860	1,022	1,244
管理费用	354	595	941	1,216	1,380	1,548
财务费用	88	100	55	66	67	61
资产减值损失	24	53	7	75	16	(18)
加：公允价值变动收益	0	(14)	57	(20)	8	15
投资收益	26	97	(11)	265	20	40
三、营业利润	614	837	1,122	1,551	2,353	3,043
加：营业外收入	55	56	99	180	150	150
减：营业外支出	5	10	16	30	10	15
四、利润总额	664	884	1,205	1,701	2,493	3,178
减：所得税	110	152	194	229	394	501
五、净利润	554	732	1,011	1,472	2,099	2,678
少数股东损益	27	36	23	34	48	61
归属于母公司所有者的净利润	527	696	988	1,439	2,051	2,617
六、基本每股收益	0.75	0.76	0.99	0.55	0.69	0.88
全面摊薄每股收益	0.20	0.27	0.38	0.55	0.69	0.88

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。