

中天科技（600522）公司点评

中标埃及緬北电力工程，一带一路火力全开 买入（上调）

2017年3月3日

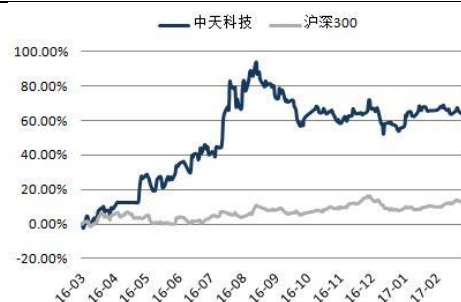
分析师 徐力
执业资格证书号码：
S0600515080001
xul@dwzq.com.cn

研究助理 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司收到国家电网下属中国电力技术装备有限公司的《成交通知书》，确认公司中标“埃及 500 千伏主干网升级输电工程”和“緬甸北克钦邦与 230kV 主干网连通工程”两个国网招标项目，中标金额合计约 4.64 亿元人民币。公司预计 2017 年交付中标产品，执行完毕本次中标项目。
- **电缆海缆业务接连中标，海外市场发展向好：**公司电力线缆业务接连取得重要订单，从 2016 年 12 月至今分别获得国家电网国内工程订单 11.90 亿元，获得中电装备在埃及和緬北地区的工程订单 4.64 亿元，已经接近 2016 年上半年水平，行业地位稳固，收入水平高涨。公司海缆业务持续突飞猛进，近三个月来获得国内滨海 H2#400MW 海上风电场工程 2.98 亿，获得德国和孟加拉项目 3.06 亿，相比去年上半年增长 50%。可以看到公司电缆海缆业务的两条重要发展线条：1.国内市场，专注于设计水平、技术实力提升，大量承接高电压等级、超长单根交货长度、特种导线要求的高技术水平项目；2.国际市场，通过高性价比产品和服务，以及不断在国内积累的工程经验，大力拓展新客户和新市场。公司在**一带一路沿线国家的市场竞争中火力全开，业绩值得期待。**
- **稳居光纤光缆第一阵营，靓丽业绩受益光通信行业高景气期：**公司预计 2016 年 1-12 月份实现归属于上市公司股东的净利润为 158,036.56 万元至 177,791.13 万元之间，与上年同期相比将增长 60%至 80%。公司盈利能力大幅提升，最核心原因在于近两年全球光纤光缆市场，尤其是国内市场进入高度景气期，**2016 年全球光纤光缆市场增长率在 11%左右，国内增长率超过全球其他所有地区的市场，增长率达到 57%。**公司是国内少数具备完整光纤预制棒-光纤-光缆全面业务线的公司，使得公司成本处于较低水平，稳居光纤光缆业务第一阵营。公司及时扩大产能迎接高需求，确保了公司在最大业务上的毛利率水平，保持良好的盈利能力。在史上最大光纤招标项目 2016 年中移动半年普通光缆产品集中采购项目（第一批次），公司为第四中标候选人，中标份额为 12.56%。预计 2017 年光纤光缆行业仍处于高需求期，公司持续受益行业发展。
- **定增顺利完成，大资金在手大项目可期：**公司在再融资政策收紧前顺利的于 2017 年 1 月完成非公开发行，发行 A 股 455,301,455 股，实际募集资金净额为 4,301,159,997.15 元。预计公司手中货币资金接近 75 亿元，流动性得到极大提升，公司有充分的资金推行重点项目，发展潜力巨大。
- **盈利预测与投资建议：**公司实现了光通信、电力，新能源三大业务线的多元发展。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.63 元、0.68 元、0.83 元，对应 PE 17/16/13 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**光通信业务发展不及预期风险，緬北工程项目遭遇政治危机风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	10.92
一年最低价/最高价	6.02/13.30
市净率	2.11
流通 A 股市值（百万元）	24900

基础数据

每股净资产（元）	4.43
资产负债率（%）	41.42
总股本（百万股）	3066
流通 A 股（百万股）	2276

相关研究

1. 中天科技：海缆再获大订单，多元战略效果显著
2016年2月17日
2. 中天科技：定增发力新兴业务，形成通信、电力、新能源三驾马车
2016年5月18日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10650.7	13565.9	17539.4	19421.2	营业收入	16522.9	21532.8	24654.7	27840.8
现金	3242.3	3500.0	6048.2	6471.1	营业成本	13733.5	17649.5	20030.5	22483.0
应收款项	4189.6	5604.4	6417.0	7246.2	营业税金及附加	30.6	64.6	74.0	83.5
存货	2620.7	3384.8	3841.5	4311.8	营业费用	679.9	861.3	887.6	918.7
其他	598.0	1076.6	1232.7	1392.0	管理费用	959.1	1089.7	1245.3	1404.2
非流动资产	5051.6	5669.2	6454.0	7206.5	财务费用	55.3	74.0	48.2	-20.1
长期股权投资	41.1	45.8	50.5	50.5	投资净收益	-10.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	3473.9	4099.8	4892.4	5657.1	其他	68.2	13.0	12.6	12.2
无形资产	390.8	377.8	365.2	353.0	营业利润	1122.1	1806.8	2381.8	2983.6
其他	1145.9	1145.9	1145.9	1145.9	营业外净收支	82.5	200.0	150.0	100.0
资产总计	15702.3	19235.1	23993.3	26627.7	利润总额	1204.6	2006.8	2531.8	3083.6
流动负债	4677.5	6771.0	5516.0	6063.4	所得税费用	193.8	321.1	397.5	474.9
短期借款	1088.2	2786.3	1000.0	1000.0	少数股东损益	23.0	37.1	47.0	57.4
应付账款	2464.1	2417.7	2743.9	3079.9	归属母公司净利润	987.7	1648.63	2087.34	2551.33
其他	1125.2	1567.0	1772.1	1983.5	EBIT	1138.3	1880.8	2429.9	2963.5
非流动负债	635.2	635.2	635.2	635.2	EBITDA	1454.3	2228.3	2836.7	3435.1
长期借款	260.7	260.7	260.7	260.7					
其他	374.5	374.5	374.5	374.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	5312.7	7406.2	6151.1	6698.5	每股收益(元)	0.95	0.63	0.68	0.83
少数股东权益	142.0	171.7	209.3	255.2	每股净资产(元)	9.81	4.53	5.82	6.50
归属母公司股东权益	10247.6	11828.9	17842.2	19929.2	发行在外股份(百万股)	1044.3	2610.8	3066.1	3066.1
负债和股东权益总计	15702.3	19406.8	24202.6	26882.9	ROIC(%)	9.0%	11.9%	13.1%	14.5%
					ROE(%)	9.6%	13.9%	11.7%	12.8%
					毛利率(%)	16.7%	17.7%	18.5%	18.9%
					EBIT Margin(%)	6.9%	8.7%	9.9%	10.6%
					销售净利率(%)	6.0%	7.7%	8.5%	9.2%
					资产负债率(%)	33.8%	38.5%	25.6%	25.2%
					收入增长率(%)	91.2%	30.3%	14.5%	12.9%
					净利润增长率(%)	74.7%	66.9%	26.6%	22.2%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

