

投资评级：推荐（维持）
分析师

赵成 021-61680674

Email:zhaocheng@cgws.com

执业证书编号:S1070516090001

联系人（研究助理）：

汪洁 021-61680674

Email:wang_jie@cgws.com

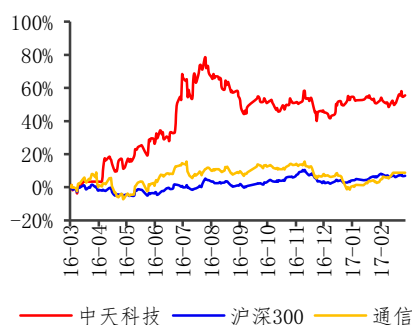
从业证书编号:S107011612001

市场数据

目前股价	11.44
总市值（亿元）	350.76
流通市值（亿元）	260.36
总股本（万股）	306.607
流通股本（万股）	227.584
12个月最高/最低	13.30/7.04

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	203 亿	247 亿	294 亿
(+/-%)	23.03%	21.67%	19.03%
净利润	17.2 亿	23.6 亿	29.7 亿
(+/-%)	74.60%	37.79%	25.32%
摊薄 EPS	0.66	0.77	0.97
PE	17.41	14.84	11.83

股价表现


数据来源：贝格数据

屡获重大订单，公司发展势头强劲

——中天科技（600522）公司动态点评

投资建议

我们预测，公司 2017、2018 年归母净利润为 23.64 亿元、29.66 亿元，对应 EPS 为 0.77 元、0.97 元，对应 3 月 20 日收盘价，PE 为 14.84、11.83 倍，维持“推荐”评级。

投资要点

■ **事件：**公司 20 日公告收到《国家电网公司招标活动中标通知书》，确认中天科技海缆为“国家电网公司 2017 年浙江舟山 500kV 联网输变电工程海底电缆招标采购”项目的中标人，中标金额约 1.66 亿元人民币，计划 2018 年上半年交付中标产品。

此次国网 2017 年浙江舟山 500kV 联网工程将建设两座 380 米高的世界第一输电高塔、采用世界首创的国产 500kV 交联聚乙烯海缆，公司 500kV 海底电缆产品中标体现了公司在高压、超高压海缆制造领域的技术实力，将提升公司参与国内外重大海缆项目的竞争力。

■ **公司重大订单不断：**公司去年下半年以来频频签订重大订单，仅 2017 年以来公开公告的项目就超过 15 亿元（2015 年全年营收为 165 亿，全年光纤光缆及海底光缆、电力电缆、电缆及海底电缆收入分别为 34.6 亿、23.8 亿和 19.4 亿），大部分于今年进行交付，增厚业绩。

■ **海缆市场、电力市场未来步伐将越来越大：**受数据传输、能源传输等需求拉动海缆市场逐渐被打开，中天去年 11 月取得孟加拉国 1.21 亿海底电缆、架空线与变电站总包工程合同，正式走向海外，同月公司中标国家电网集团 2.98 亿海底光电复合缆项目，今年 1 月，公司 1.85 亿元中标德国 Tennet 公司关于“EnBw Hohe See 海上风电连接用海底电缆生产、交付及安装总包工程”项目，是首个中国海缆制造商中标欧洲风电总承包项目，公司在海缆市场的进步有目共睹，是国内厂商走向海外的开拓者，预计未来步伐将越来越大。此外，公司为特种导线、OPGW 领域龙头，受益于城域网改造、国家电网农村电网升级改造、一带一路等，公司特种导线、超高压、中高压交联电缆等业务预计也将不断受益。

■ **短期通信业务贡献利润，长期看新能源等：**目前来看，光纤光缆供需不平格局仍然持续，公司 2016 年底光棒产能约 1000 吨，2017 年上半年可达 1200 吨，产能持续释放，是短期利润支撑。中长期来看，公司在新能源方面的布局也日益完善，公司于 2011 年进入新能源领域，根据我们的了解，目前公司分布式光伏电站并网量已经超过 150MW，去年 9 月公司与伯乐达集团、盐城市亭湖区政府签约，拟合作投资约 40 亿

元建设 500MWp 分布式光伏电站项目，光伏发电业务触角向全国延伸。2017 年 1 月公司非公开发行募集资金 43.8 亿用于新能源汽车用领航源动力高性能锂电池、能源互联网用海底光电缆、海底观测网用连接设备、特种光纤、新型金属基石墨烯复合材料制品项目，研发和产业化项目投入将增加公司产品未来的竞争力。

- **风险提示：**公司新能源业务不及预期的风险；光通信行业发展不及预期的风险；投资项目建设不及预期的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8,641.34	16,522.95	20,317.03	24,716.52	29,424.23	成长性					
营业成本	7,002.33	13,733.51	16,307.79	19,290.59	22,856.13	营业收入增长	27.62%	91.21%	22.96%	21.65%	19.05%
销售费用	410.62	679.93	967.83	1,123.00	1,316.46	营业成本增长	31.41%	96.13%	18.74%	18.29%	18.48%
管理费用	479.22	940.66	1,115.36	1,378.24	1,643.74	营业利润增长	9.39%	67.20%	81.39%	37.55%	25.49%
财务费用	79.10	55.29	46.84	-3.56	-35.54	利润总额增长	7.64%	68.64%	74.78%	36.08%	25.16%
投资净收益	97.95	-10.61	300.00	-	-	净利润增长	7.41%	74.66%	73.68%	37.82%	25.45%
营业利润	671.12	1,122.08	2,035.36	2,799.67	3,513.19	盈利能力					
营业外收支	43.16	82.48	70.00	65.21	72.57	毛利率	18.97%	16.88%	19.73%	21.95%	22.32%
利润总额	714.28	1,204.56	2,105.36	2,864.89	3,585.76	销售净利率	7.77%	6.79%	10.02%	11.33%	11.94%
所得税	122.89	193.82	349.94	476.69	589.87	ROE	7.28%	9.73%	12.20%	14.12%	15.34%
少数股东损益	25.86	23.01	39.97	23.88	29.96	ROIC	11.06%	14.85%	23.60%	15.58%	29.80%
净利润	565.53	987.73	1,715.46	2,364.32	2,965.93	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	4.75%	4.12%	4.76%	4.54%	4.47%
						管理费用/营业收入	5.55%	5.69%	5.49%	5.58%	5.59%
流动资产	8,253.03	10,650.68	14,771.80	17,363.76	21,046.47	财务费用/营业收入	0.92%	0.33%	0.23%	-0.01%	-0.12%
货币资金	2,061.82	3,242.32	-	7,024.49	3,404.32	投资收益/营业利润	14.59%	-0.95%	14.74%	0.00%	0.00%
应收账款	3,411.22	4,058.69	8,759.91	6,053.77	10,446.99	所得税/利润总额	0.17	0.16	0.17	0.17	0.16
应收票据	98.84	130.93	291.85	185.09	344.67	应收账款周转率	2.80	4.42	3.17	3.34	3.57
存货	2,018.29	2,620.73	4,935.50	3,406.08	5,992.02	存货周转率	4.97	7.12	5.38	5.93	6.26
非流动资产	3,546.15	5,051.59	4,587.92	4,300.57	4,002.97	流动资产周转率	1.24	1.75	1.60	1.54	1.53
固定资产	2,221.13	3,059.47	3,563.60	3,232.99	2,901.99	总资产周转率	83.15%	120.16%	115.89%	120.50%	125.98%
资产总计	11,799.17	15,702.27	19,359.72	21,664.33	25,049.44	偿债能力					
流动负债	3,210.09	4,677.50	4,410.43	4,440.45	5,185.24	资产负债率	31.14%	33.83%	25.65%	21.93%	22.01%
短期借款	1,099.19	1,062.27	435.14	2.00	2.00	流动比率	2.57	2.28	3.35	3.91	4.06
应付款项	1,126.63	1,923.94	2,920.26	2,489.18	3,602.69	速动比率	1.94	1.72	2.23	3.14	2.90
非流动负债	463.69	635.16	556.18	309.86	327.95	每股指标 (元)					
长期借款	210.07	260.68	260.68	2.00	2.00	EPS	0.18	0.32	0.66	0.77	0.97
负债合计	3,673.78	5,312.66	4,966.61	4,750.31	5,513.19	每股净资产	2.56	3.34	5.44	5.45	6.29
股东权益	8,125.39	10,389.61	14,393.11	16,914.02	19,536.25	每股经营现金流	-0.06	0.58	-1.67	2.49	-1.05
股本	862.77	1,044.31	2,610.80	3,066.10	3,066.10	每股经营现金/EPS	-0.35	1.81	-2.55	3.23	-1.09
留存收益	6,612.33	8,550.94	11,600.32	13,642.04	16,234.32	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	267.17	142.02	181.99	205.87	235.83	PE	62.02	35.51	17.41	14.84	11.83
负债和权益总计	11,799.17	15,702.27	19,359.72	21,664.33	25,049.44	PEG	1.05	0.81	0.37	0.25	0.27
现金流量表						PB	4.46	3.42	2.10	2.10	1.82
						EV/EBITDA	11.99	14.08	12.55	8.91	8.27
经营活动现金流	-197.79	1,784.01	-5,132.27	7,631.61	-3,228.85	EV/SALES	1.40	0.44	0.47	0.59	0.44
其中营运资本减少	-1,035.07	906.65	-6,992.73	4,887.06	-6,552.75	EV/IC	1.81	2.86	2.05	2.88	1.99
投资活动现金流	-372.86	-918.27	323.10	-54.00	-54.00	ROIC/WACC	1.11	1.48	2.36	1.56	2.98
其中资本支出	103.10	294.48	888.34	54.00	54.00	REP	1.64	1.93	0.87	1.85	0.67
融资活动现金流	1,610.63	226.05	1,566.85	-553.12	-337.32						
净现金总变化	1,039.98	1,091.79	-3,242.32	7,024.49	-3,620.17						

研究员介绍及承诺

赵成: 通信行业首席分析师, 西南财经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点, 2016 年加入长城证券金融研究所。

汪洁: 通信行业研究助理, 于 2016 年 11 月加入长城证券金融研究所。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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他人作出邀请。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。长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>