

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

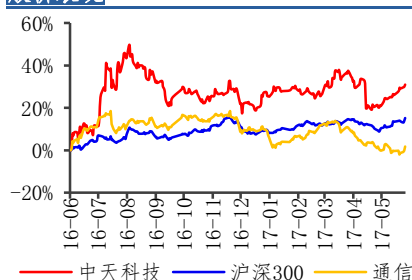
从业证书编号:S107011612001

市场数据

目前股价	11.49
总市值（亿元）	352.29
流通市值（亿元）	261.49
总股本（万股）	306.607
流通股本（万股）	227.584
12个月最高/最低	13.30/8.73

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	26,727	31,428	36,255
(+/-%)	26.62%	17.59%	15.36%
净利润	2,139.6	2,803.6	3,384.2
(+/-%)	34.73%	31.04%	20.71%
摊薄 EPS	0.71	0.91	1.10
PE	16.26	12.57	10.41

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<屡获重大订单，公司发展势头强劲>>

2017-03-21

<<业务全面发力，全年归母净利润预计大增60%-80%>> 2017-01-11

海缆再获 3.5 亿元大订单，公司业务稳定高速发展

——中天科技（600522）公司动态点评
投资建议

我们预测，公司 2017-2019 年归母净利润为 21.4 亿元、28.0 亿元、33.8 亿元，对应 EPS 为 0.71 元、0.91 元、1.10 元，参考 6 月 7 日收盘价，对应 2017-2019 年 PE 分别为 16.26 倍、12.57 倍、10.41 倍，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司 6 日收到国家电力投资集团公司关于国家电投滨海 H3#300MW 海上风电场工程“第 04 标段 35kV 及 220kV 海底光电复合缆及附件”项目中标通知书，中标金额约 3.5 亿元人民币，要求于 2017-2018 年交付中标产品，2018 年执行完毕。
- 获 3.5 亿大订单，印证海缆高速增长预期：**公司 2016 年全年海洋业务总收入 7.22 亿元，目前产能有所扩充，达 15 亿元，预计未来增速将达 40%。此次公司中标的三芯 220kV 海缆为国内三芯高压海缆单根最大交货长度，印证了海缆业务的高速增长预期，并将进一步提升公司在海上风电等三芯超高压海缆产品的市占率。
- 海底观测网市场启动，将直接促进公司的海缆业务：**目前军方、科技部和教育部均在布局海底观测网，此外今年 5 月，中国国家海底科学观测网正式获批复建立，将在东海和南海分别建立海底观测系统，项目总投资逾 20 亿元人民币，建设周期 5 年。公司海底光缆、海底电缆、接驳盒、水下连接器件等产品技术领先，将直接受益。
- 2017 年光通信利润增速预计将达 40%-50%：**公司光棒今年年底预计产能将达 1500 吨，全年预计实际产量在 1300 吨左右，将实现光棒自给，进一步提升利润，并且由于 2016 年下半年以来的光纤光缆价格上涨也更多在今年兑现，目前光纤光缆供货紧张行情仍在持续，预计公司今年光通信板块的表现将继续乐观，2017 利润增速预计将达 40%-50%。
- 新能源背板材料和动力电池业务进展顺利：**公司调整光伏电站折旧（20 年变为 10 年），对 2017 年利润有一定影响，但公司背板材料业务进展顺利，并且公司的动力电池业务预计将大幅释放产能，板块此前的积累将逐步得到业绩的释放。
- 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)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,522.95	21,107.95	26,726.96	31,428.45	36,255.44	成长性					
营业成本	13,733.51	17,649.68	21,841.50	25,400.61	29,191.53	营业收入增长	91.21%	27.75%	26.62%	17.59%	15.36%
销售费用	679.93	773.37	935.44	1,068.57	1,196.43	营业成本增长	96.13%	28.52%	23.75%	16.30%	14.92%
管理费用	940.66	1,063.69	1,336.35	1,539.99	1,740.26	营业利润增长	67.20%	58.03%	37.04%	32.18%	21.29%
财务费用	55.29	51.52	53.45	62.86	72.51	利润总额增长	68.64%	55.29%	34.72%	31.04%	20.71%
投资净收益	-10.61	357.37	-	-	-	净利润增长	74.66%	60.78%	34.73%	31.04%	20.71%
营业利润	1,122.08	1,773.17	2,430.03	3,212.13	3,895.95	盈利能力					
营业外收支	82.48	97.36	90.00	90.00	90.00	毛利率	16.88%	16.38%	18.28%	19.18%	19.48%
利润总额	1,204.56	1,870.53	2,520.03	3,302.13	3,985.95	销售净利率	6.79%	8.40%	9.09%	10.22%	10.75%
所得税	193.82	275.05	370.44	485.41	585.93	ROE	9.73%	13.19%	15.15%	16.75%	16.97%
少数股东损益	23.01	7.42	10.00	13.11	15.82	ROIC	14.85%	21.16%	23.88%	16.90%	34.56%
净利润	987.73	1,588.05	2,139.58	2,803.61	3,384.19	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	4.12%	3.66%	3.50%	3.40%	3.30%
流动资产	10,650.68	13,468.36	15,357.30	19,340.34	23,391.03	管理费用/营业收入	5.69%	5.04%	5.00%	4.90%	4.80%
货币资金	3,242.32	3,666.24	-	8,424.93	3,626.08	财务费用/营业收入	0.33%	0.24%	0.20%	0.20%	0.20%
应收账款	4,058.69	5,524.64	8,917.87	6,235.68	11,608.61	投资收益/营业利润	-0.95%	20.15%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	130.93	262.05	234.16	301.07	354.11	所得税/利润总额	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15
存货	2,620.73	3,051.68	5,359.40	3,482.33	6,779.24	应收账款周转率	4.42	4.41	3.70	4.15	4.06
非流动资产	5,051.59	6,984.17	6,641.32	6,243.20	5,815.16	存货周转率	7.12	7.44	6.36	7.11	7.07
固定资产	3,059.47	4,334.47	5,173.02	4,740.17	4,306.92	流动资产周转率	1.75	1.75	1.85	1.81	1.70
资产总计	15,702.27	20,452.53	21,998.62	25,583.55	29,206.18	总资产周转率	120.16%	116.76%	125.92%	132.10%	132.34%
流动负债	4,677.50	7,758.61	7,393.19	8,295.65	8,668.41	偿债能力					
短期借款	1,062.27	1,626.79	2,446.66	1,500.00	1,500.00	资产负债率	33.83%	40.87%	35.52%	34.26%	31.38%
应付款项	1,923.94	2,730.11	3,151.79	3,241.68	4,393.80	流动比率	2.28	1.74	2.08	2.33	2.70
非流动负债	635.16	600.89	420.02	469.78	496.54	速动比率	1.72	1.34	1.35	1.91	1.92
长期借款	260.68	15.53	15.53	15.00	15.00	每股指标 (元)					
负债合计	5,312.66	8,359.50	7,813.21	8,765.43	9,164.95	EPS	0.99	0.61	0.71	0.91	1.10
股东权益	10,389.61	12,093.03	14,185.42	16,818.12	20,041.23	每股净资产	9.81	4.57	4.57	5.43	6.47
股本	1,044.31	2,610.77	3,066.07	3,066.07	3,066.07	每股经营现金流	1.71	0.47	-1.34	3.15	-1.47
留存收益	8,550.94	8,468.10	10,958.11	13,577.70	16,785.00	每股经营现金/EPS	1.73	0.78	-1.90	3.44	-1.34
少数股东权益	142.02	151.24	161.24	174.35	190.17	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	15,702.27	20,452.53	21,998.62	25,583.55	29,206.18	PE	11.63	18.90	16.26	12.57	10.41
现金流量表	(百万)					PEG	0.29	0.66	0.30	0.31	0.36
经营活动现金流	1,784.01	1,237.67	-4,107.81	9,652.51	-4,520.36	PB	1.17	2.51	2.51	2.12	1.77
其中营运资本减少	906.65	131.78	-6,779.44	6,301.16	-8,467.84	EV/EBITDA	14.08	10.98	12.78	7.57	7.48
投资活动现金流	-918.27	-1,642.32	-103.95	-62.00	-64.66	EV/SALES	1.27	0.29	0.54	0.41	0.29
其中资本支出	294.48	347.27	1,325.00	54.00	54.00	EV/IC	2.86	2.75	2.28	2.90	1.86
融资活动现金流	226.05	654.91	545.52	-1,165.58	-213.84	ROIC/WACC	1.44	2.05	2.31	1.63	3.34
净现金总变化	1,091.79	250.26	-3,666.24	8,424.93	-4,798.85	REP	1.99	1.35	0.99	1.77	0.56

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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨博明: 0755-83515567, 13822272352, yangbm@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
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@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: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>