

中天科技 (600522)

## 海缆需求加速，成 2015 年关键看点

## ——中天科技调研报告

|                                                                                   |                     |                          |                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------------|--------------------|
|  | 宋嘉吉 (分析师)           | 王胜 (分析师)                 | 周明 (分析师)           |
|  | 021-38674943        | 021-38674874             | 0755-23976212      |
|  | songjiagi@gtjas.com | Wangsheng014132@gtjas.co | zhouming@gtjas.com |
| 证书编号                                                                              | S0880514020001      | S0880514060012           | S0880515060002     |

## 本报告导读：

中天在保持通信光缆和电力线缆稳定增长的同时，2015 年随着海上风力发电、海洋石油勘探和海底观测系统的建设，海缆业务有望获得爆发式的增长。

## 投资要点：

- 维持“增持”评级，维持目标价 30.69 元。海上风电发电、海洋石油勘探以及海底观测系统的建设，将带动中天科技海缆业务在 2015 年强劲增长。维持中天科技 2015-2017 年 EPS 分别为 0.88\1.0\1.07 元，维持目标价 30.69 元，维持“增持”评级。
- 国内海上风力发电爆发式增长，海洋石油勘探快速增长。据电网介绍，随着我国海上风力发电试点的完成，2014 年我国海上风力发电厂进入爆发式增长阶段。我们预计，十三五期间我国海上风力发电厂建设规模将达 1000 万千瓦以上，带动海缆需求达 30 亿元/年，中天科技凭借先发优势预计能获得 25% 的市场份额。在海洋石油勘探市场，自从 2011 年中天海底光电复合缆中标阿美石油海上天然气开采项目以来，已经进入全球前十大油气公司中的 5 家，并获得国际 UJ、UQJ 认证，成为国内海缆领军企业。我们预计，海上风力发电和海上石油勘探将带动中天海缆需求在 2015 年增长 50% 以上。同时，中天已取得海缆系统工程总包资质，标志公司正式进入广阔的海外 EPC 领域。
- 国内海底观测系统建设市场快速启动。我们认为，市场对国内海底观测系统市场的快速启动认知不足。海底观测系统具备军事和环保功能，主要分为海缆+接驳盒+观测器件三个部分。之前市场期待已久但是迟迟未能启动，而在 2015 年二季度以来出现明显加速迹象。仅从中天科技公告的军用海缆订单来看，已达 2 亿元。我们估测，海底观测系统总投资规模约 1600 亿，中天科技军品四证齐全，在已经开展的数个试验网的海缆及接驳盒均为中天科技独家提供，有望成为未来大规模系统建设的主要供应商。
- 催化剂：海缆订单放量；光伏运营推进加速。
- 风险提示：光缆和电缆行业业务竞争加剧；分布式光伏建设缓慢；海底观测系统的建设减速。

| 财务摘要 (百万元)  | 2013A | 2014A | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 6,771 | 8,641 | 11,309 | 14,081 | 16,877 |
| (+/-)%      | 17%   | 28%   | 31%    | 25%    | 20%    |
| 经营利润 (EBIT) | 699   | 711   | 967    | 1,050  | 1,112  |
| (+/-)%      | 14%   | 2%    | 36%    | 9%     | 6%     |
| 净利润         | 527   | 566   | 757    | 863    | 920    |
| (+/-)%      | 25%   | 7%    | 34%    | 14%    | 7%     |
| 每股净收益 (元)   | 0.61  | 0.66  | 0.88   | 1.00   | 1.07   |
| 每股股利 (元)    | 0.20  | 0.20  | 0.20   | 0.20   | 0.20   |
| 利润率和估值指标    | 2013A | 2014A | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
| 经营利润率 (%)   | 10.3% | 8.2%  | 8.6%   | 7.5%   | 6.6%   |
| 净资产收益率 (%)  | 10.0% | 7.6%  | 9.4%   | 9.9%   | 9.7%   |
| 投入资本回报率 (%) | 10.0% | 9.1%  | 11.4%  | 10.7%  | 10.1%  |
| EV/EBITDA   | 14.9  | 15.5  | 12.2   | 11.5   | 11.0   |
| 市盈率         | 29.8  | 27.8  | 20.7   | 18.2   | 17.1   |
| 股息率 (%)     | 1.1%  | 1.1%  | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   |

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：30.69

上次预测：30.69

当前价格：19.53

2015.07.12

## 交易数据

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (元)    | 12.85-35.40 |
| 总市值 (百万元)        | 16,850      |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 863/705     |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 0/0         |
| 流通股比例            | 82%         |
| 日均成交量 (百万股)      | 1890.05     |
| 日均成交值 (百万元)      | 522.25      |

## 资产负债表摘要

|            |        |
|------------|--------|
| 股东权益 (百万元) | 8,039  |
| 每股净资产      | 9.32   |
| 市净率        | 2.1    |
| 净负债率       | -9.87% |

| EPS (元) | 2014A | 2015E |
|---------|-------|-------|
| Q1      | 0.13  | 0.16  |
| Q2      | 0.30  | 0.40  |
| Q3      | 0.14  | 0.19  |
| Q4      | 0.09  | 0.13  |
| 全年      | 0.66  | 0.88  |

## 52 周内股价走势图



| 升幅 (%) | 1M   | 3M  | 12M  |
|--------|------|-----|------|
| 绝对升幅   | -39% | 8%  | 48%  |
| 相对指数   | -11% | 14% | -34% |

## 相关报告

《整合集团资产，完善产业链布局》2015.05.24

《能源互联网：打造能源/数据/资金交换的大平台》2015.03.29

模型更新时间: 2015.07.10

## 股票研究

信息技术

电信运营

## 中天科技 (600522)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.69**

上次预测: 30.69

当前价格: 19.53

公司网址

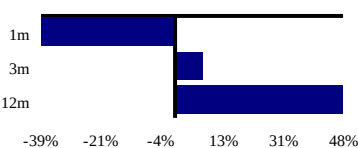
www.chinaztt.com

### 公司简介

公司是国内光电品种最齐全的专业企业、国家级重点高新技术企业,主营光纤通信和电力传输。

公司在国内率先建成海底光缆完整生产线,拥有海底光缆制造的核心技术,公司旗下子公司中天科技海缆有限公司是我国第一家拥有完全自主知识产权的海底光缆厂商。

绝对价格回报 (%)



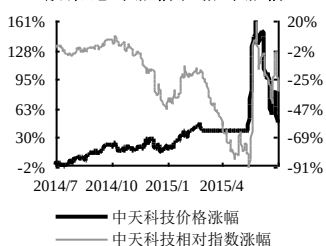
52 周价格范围 12.85-35.40

市值 (百万) 16,850

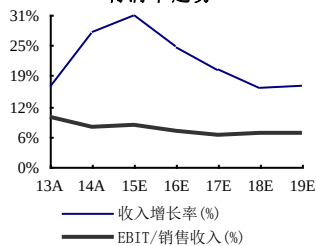
### 财务预测 (单位: 百万元)

| 损益表           | 2013A | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入         | 6,771 | 8,641  | 11,309 | 14,081 | 16,877 | 19,610 | 22,862 |
| 营业成本          | 5,329 | 7,002  | 9,233  | 11,637 | 14,094 | 16,385 | 19,166 |
| 税金及附加         | 22    | 38     | 45     | 56     | 68     | 78     | 91     |
| 销售费用          | 367   | 411    | 475    | 591    | 709    | 784    | 914    |
| 管理费用          | 354   | 479    | 588    | 746    | 894    | 980    | 1,143  |
| EBIT          | 699   | 711    | 967    | 1,050  | 1,112  | 1,381  | 1,547  |
| 公允价值变动收益      | 0     | -14    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益          | 26    | 98     | 40     | 40     | 40     | 40     | 40     |
| 财务费用          | 88    | 79     | 70     | 46     | 45     | 38     | 48     |
| 营业利润          | 614   | 671    | 889    | 1,008  | 1,065  | 1,347  | 1,493  |
| 所得税           | 110   | 123    | 162    | 184    | 197    | 247    | 275    |
| 少数股东损益        | 27    | 26     | 33     | 38     | 41     | 51     | 57     |
| 净利润           | 527   | 566    | 757    | 863    | 920    | 1,157  | 1,287  |
| 资产负债表         |       |        |        |        |        |        |        |
| 货币资金、交易性金融资产  | 896   | 2,062  | 849    | 513    | 244    | 333    | 55     |
| 其他流动资产        | 351   | 529    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资          | 800   | 669    | 669    | 669    | 669    | 669    | 669    |
| 固定资产合计        | 2,166 | 2,461  | 2,426  | 2,402  | 2,355  | 2,285  | 2,192  |
| 无形及其他资产       | 281   | 349    | 353    | 394    | 436    | 477    | 518    |
| 资产合计          | 8,985 | 11,799 | 11,839 | 12,964 | 14,621 | 15,995 | 18,223 |
| 流动负债          | 3,202 | 3,194  | 2,869  | 3,264  | 4,129  | 4,464  | 5,516  |
| 非流动负债         | 265   | 464    | 211    | 213    | 216    | 220    | 225    |
| 股东权益          | 5,242 | 7,475  | 8,059  | 8,749  | 9,497  | 10,481 | 11,596 |
| 投入资本(IC)      | 5,817 | 6,484  | 7,053  | 8,119  | 9,179  | 10,128 | 11,583 |
| 现金流量表         |       |        |        |        |        |        |        |
| NOPLAT        | 583   | 589    | 803    | 872    | 923    | 1,147  | 1,284  |
| 折旧与摊销         | 225   | 257    | 264    | 286    | 309    | 332    | 355    |
| 流动资金增量        | -308  | -733   | -1,097 | -1,056 | -1,078 | -984   | -1,522 |
| 资本支出          | -545  | -472   | -173   | -256   | -241   | -226   | -208   |
| 自由现金流         | -44   | -360   | -204   | -154   | -86    | 268    | -91    |
| 经营现金流         | 294   | -198   | 216    | 65     | 116    | 459    | 72     |
| 投资现金流         | -499  | -373   | -133   | -216   | -201   | -186   | -168   |
| 融资现金流         | -100  | 1,611  | -1,295 | -185   | -184   | -184   | -183   |
| 现金流净增加额       | -304  | 1,040  | -1,213 | -336   | -269   | 90     | -279   |
| 财务指标          |       |        |        |        |        |        |        |
| 成长性           |       |        |        |        |        |        |        |
| 收入增长率         | 16.5% | 27.6%  | 30.9%  | 24.5%  | 19.9%  | 16.2%  | 16.6%  |
| EBIT 增长率      | 14.2% | 1.7%   | 36.1%  | 8.6%   | 5.9%   | 24.2%  | 12.0%  |
| 净利润增长率        | 25.0% | 7.4%   | 33.8%  | 14.0%  | 6.7%   | 25.7%  | 11.3%  |
| 利润率           |       |        |        |        |        |        |        |
| 毛利率           | 21.3% | 19.0%  | 18.4%  | 17.4%  | 16.5%  | 16.4%  | 16.2%  |
| EBIT 率        | 10.3% | 8.2%   | 8.6%   | 7.5%   | 6.6%   | 7.0%   | 6.8%   |
| 净利润率          | 7.8%  | 6.5%   | 6.7%   | 6.1%   | 5.5%   | 5.9%   | 5.6%   |
| 收益率           |       |        |        |        |        |        |        |
| 净资产收益率(ROE)   | 10.0% | 7.6%   | 9.4%   | 9.9%   | 9.7%   | 11.0%  | 11.1%  |
| 总资产收益率(ROA)   | 5.9%  | 4.8%   | 6.4%   | 6.7%   | 6.3%   | 7.2%   | 7.1%   |
| 投入资本回报率(ROIC) | 10.0% | 9.1%   | 11.4%  | 10.7%  | 10.1%  | 11.3%  | 11.1%  |
| 运营能力          |       |        |        |        |        |        |        |
| 存货周转天数        | 101   | 91     | 91     | 91     | 91     | 91     | 91     |
| 应收账款周转天数      | 128   | 126    | 126    | 126    | 126    | 126    | 126    |
| 总资产周转天数       | 454   | 439    | 381    | 321    | 298    | 285    | 273    |
| 净利润现金含量       | 0.56  | -0.35  | 0.28   | 0.08   | 0.13   | 0.40   | 0.06   |
| 资本支出/收入       | 8%    | 5%     | 2%     | 2%     | 1%     | 1%     | 1%     |
| 偿债能力          |       |        |        |        |        |        |        |
| 资产负债率         | 38.6% | 31.0%  | 26.0%  | 26.8%  | 29.7%  | 29.3%  | 31.5%  |
| 净负债率          | 17.6% | -9.8%  | -7.9%  | -3.4%  | -0.3%  | -1.1%  | 1.5%   |
| 估值比率          |       |        |        |        |        |        |        |
| PE            | 29.8  | 27.8   | 20.7   | 18.2   | 17.1   | 13.6   | 12.2   |
| PB            | 2.4   | 2.1    | 1.9    | 1.8    | 1.7    | 1.5    | 1.4    |
| EV/EBITDA     | 14.9  | 15.5   | 12.2   | 11.5   | 11.0   | 9.1    | 8.3    |
| P/S           | 1.9   | 1.8    | 1.4    | 1.1    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |
| 股息率           | 1.1%  | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   | 1.1%   |

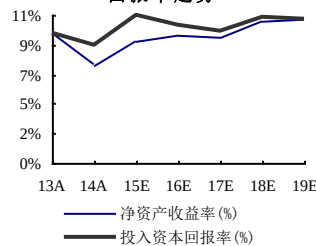
股票绝对涨幅和相对涨幅



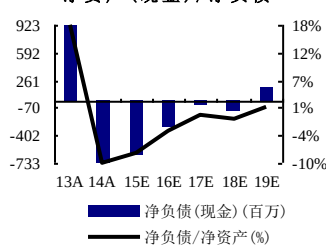
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gt.jaresearch@gt.jas.com     |                              |                               |