

海洋业务快速发力，5G、特高压建设驱动长期成长

——公司首次覆盖报告

公司深度

● 全球 ICT 基础设施和服务提供商，主营业务涵盖通信、电力、海缆及新能源领域，首次覆盖给予“推荐”评级

公司全力发展光通信、电力传输、海洋装备、新能源、新材料等主营业务，坚持产业链一体化和产品线特色化布局，致力于成为新兴战略产业智能制造的行业领军企业。受益于国内“新基建”，5G 和特高压建设长期驱动公司业绩成长，2020 年光纤光缆行业有望重回增长态势，同时公司海洋业务受益于风电抢装潮，业务快速增长，总体来看经营业绩有望边际改善。

● 千兆宽带与 5G 共舞，光通信业务迎来需求改善

5G 的巨大潜力已经得到业界的广泛认可，千兆宽带进一步提升了多场景应用的想象空间，未来基于 10G PON 的千兆宽带网络和 5G 网络，将与物联网、工业互联网、车联网等新型基础设施一道，加速推动经济社会实现高质量发展，行业需求迎来改善，公司从云、管、端多维度为网络建设提供多产品协同创新，助力 5G 及未来智慧网络建设。

● 特高压、泛在电力物联网加速发展，电力电缆业务盈利能力不断增强

得益于国家电网特高压工程再次提速以及智能电网、农网升级改造及配电网建设，促使公司电力产业链快速增长；公司围绕“输配融合持续创新发展”战略，紧随国内电网应用需求，为国家电网特高压及配套输电网建设提供安全、经济、节能、低碳、环保的产品，未来该板块盈利能力持续增强。

● 海上风电抢装景气持续，海洋业务未来增长确定性高

政策促进海上风电抢装，目前各省海上风电积极开工，公司从海底光（电）缆制造商向海底观测、海上风电、海缆传输综合方案服务商转型，紧抓机遇期，努力成为国际一流的海工项目整体方案总承包商。

● 盈利预测与评级

预计公司 2020-2022 年净利润分别为 24.32/29.43/35.28 亿元，EPS 分别为 0.79/0.96/1.15 元，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示：市场需求不达预期的风险；海外疫情等不确定性事件的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,924	38,771	44,587	51,275	57,940
增长率(%)	25.2	14.3	15.0	15.0	13.0
净利润(百万元)	2,122	1,969	2,432	2,943	3,528
增长率(%)	18.6	-7.2	23.5	21.0	19.9
毛利率(%)	14.7	12.8	13.7	13.3	13.5
净利率(%)	6.3	5.1	5.5	5.7	6.1
ROE(%)	10.9	9.2	10.3	11.2	12.0
EPS(摊薄/元)	0.69	0.64	0.79	0.96	1.15
P/E(倍)	17.5	18.8	15.2	12.6	10.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind、新时代证券研究所预测，股价时间为 2020 年 05 月 21 日

推荐（首次评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

张真桢（联系人）

zhangzhenzhen@xsdzq.cn

证书编号：S0280120030004

马长欣（联系人）

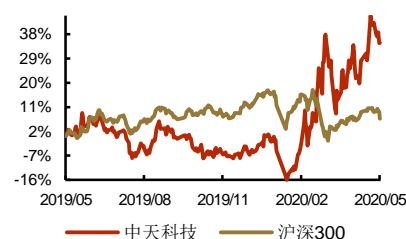
machangxin@xsdzq.cn

证书编号：S0280119040011

市场数据 时间 2020.05.22

收盘价(元):	11.75
一年最低/最高(元):	7.0/12.63
总股本(亿股):	30.66
总市值(亿元):	360.27
流通股本(亿股):	30.66
流通市值(亿元):	360.27
近 3 月换手率:	315.1%

股价一年走势



相关报告

盈利预测与评级

预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 445.87/512.25/579.40 亿元,增速分别为 15%、15%、13%;净利润分别为 24.32/29.43/35.28 亿元, EPS 分别为 0.79/0.96/1.15 元,根据公司历史 PE 值和可比公司 PE 值,中天科技存在一定估值优势,首次覆盖给予“推荐”评级。

关键假设

1. 光通信业务:新基建将开启行业新一轮的增长,价格有望逐步修复,供需格局逐步改善,5G 建设预计将带动行业需求增长及合理价格回升。
2. 电力电缆业务:随着特高压建设,泛在电力物联网持续推进,国网持续投资,电力传输业务有望持续增长。
3. 海洋系列业务:随着海上风电抢装,未来几年业绩有望大幅增长。
4. 新能源业务:随着光伏行业景气度上升,公司逐步发力,未来几年业绩稳定增长。

我们与市场的观点的差异

市场认为光纤光缆市场供需关系短期较难改善,产品价格或将持续走低。我们认为随着 5G 持续建设,运营商有线侧资本开支出现反弹,光纤光缆行业有望企稳,同时我们认为“新基建”政策加码带动海洋、特高压的景气度的提升,公司成长的主要驱动力或将转移海缆和特高压板块,未来增长确定性更高。

股价上涨的催化因素

- 1) 行业政策利好:新基建政策不断加码。
- 2) 公司业绩预告有望超市场预期。

风险分析

- 1、市场需求不达预期的风险。
- 2、海外疫情等不确定性事件的风险。

目 录

1、 全球 ICT 基础设施和服务提供商，多元化业务协同发展	5
2、 光通信业务：有线向无线延伸，5G 新基建带来新需求	8
2.1、 千兆宽带将与 5G 共舞，行业迎来需求改善	8
2.1.1、 移动互联网流量快速增长，5G 商用打开行业发展新空间	8
2.1.2、 固定宽带迈入千兆时代，未来与 5G 共舞	9
2.2、 公司具备光棒自主化，全面助力新基建	11
3、 电力电缆业务：产业结构优化，盈利能力不断增强	11
3.1、 国网投资稳步推进，泛在电力物联网打开新空间	12
3.1.1、 特高压发挥资源配置作用，国网持续投资稳步建设	12
3.1.2、 泛在电力物联网建设加快推进，打开增长新空间	12
3.2、 公司电力产业结构优化，整体盈利能力不断增强	14
4、 海洋业务：业务快速发力，未来增长新亮点	14
4.1、 海上风电抢装景气持续，未来增长确定性高	14
4.2、 公司抓住发展机遇期，工程总包结硕果	15
5、 新能源业务：致力于打造城镇新能源运营商	16
5.1、 看好 2020 年光伏需求，光伏有望成为最具成本优势的能源	16
5.2、 公司以光伏为引领，积极布局新能源产业	18
6、 财务分析：2019 年业绩承压，新基建助力业绩改善	18
7、 盈利预测及投资建议	20
7.1、 关键假设及盈利预测	20
7.2、 估值水平与投资评级	21
8、 风险分析	21
附：财务预测摘要	22

图表目录

图 1： 公司主营业务	5
图 2： 公司历年营业收入	6
图 3： 公司历年归母净利润	6
图 4： 2018 年制造业毛利润结构	6
图 5： 2019 年制造业毛利润结构	6
图 6： 公司历年营业收入构成	7
图 7： 中天科技海外布局	7
图 8： 2014-2019 年移动互联网流量及月 DOU 增长情况	8
图 9： 中天科技 FTTA 光电混合缆解决方案——5G 移动通信基站场景	9
图 10： 2018 和 2019 年固定互联网宽带各接入速率用户占比情况	9
图 11： 2014-2019 年互联网宽带接入端口发展情况	10
图 12： 2017-2022 年全球光纤光缆供货量与需求量预测	10
图 13： 中天科技 5G 通信传输整体解决方案	11
图 14： 国家电网在建在运特高压工程示意图	12
图 15： 三流合一的能源互联网	13
图 16： 国内海上风电历年新增装机容量及同比增速（GW,%）	14
图 17： 中天科技风电基础施工与安装图	16

图 18: 中天科技分布式光伏发电系统解决方案	18
图 19: 中天科技主要财务指标.....	19
图 20: 应收账款/存货周转天数.....	19
图 21: 偿债能力指标.....	19
图 22: 中天科技现金流情况.....	20
表 1: 国家电网泛在电力物联网建设目标.....	13
表 2: 2020 年全国海上风电开发布局	15
表 3: 全球市场光伏装机预测（单位：GW）	16
表 4: 光伏产业链供需测算表.....	17
表 5: 核心业务拆分及预测（亿元）	20
表 6: 可比公司的 PE 比较	21

1、全球 ICT 基础设施和服务提供商，多元化业务协同发展

公司主营业务涵盖通信、电力、海缆及新能源领域，在各领域均形成自己的竞争优势。公司实施“精细智造做强多元主营、科技创新助推转型升级、全球配置经济发展空间、打造卓越高效运营体系”的战略，巩固和发展光通信、电力传输、海洋装备、新能源、新材料等主营业务，坚持产业链一体化和产品线特色化布局，致力于成为新兴战略产业智能制造的行业领军企业。

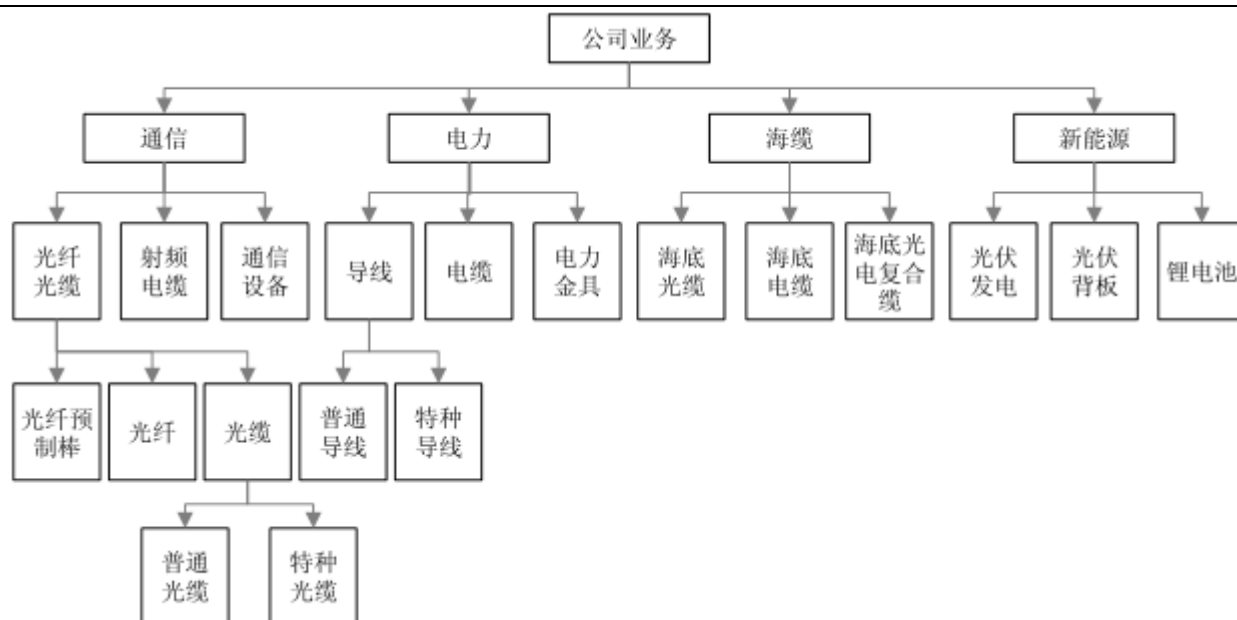
1、通信：已形成光纤预制棒、光纤、普通光缆、光纤复合低压电缆、射频电缆及相关接入设备与附件等产品完整的、独立自主的电信产业链。在国家对 4G 网络、“宽带中国”等基础通信设施建设加快以及未来 5G 需求将逐步释放的背景下，公司通信产品市场需求持续增长。

2、电力：包括导线、特种导线、光纤复合架空地线、软电缆、装备电缆及相关附件等。近年来，国家对电力线路的投入稳步增长，公司导线产品收入增长较快，特别是电网公司对特高压电网、智能电网建设的加快，以及城市、农村电网改造的推进，对特种导线的需求增长明显。

3、海缆：包括海底光缆、海底电缆、海底光电复合缆及相关接续器件、设备、附件等。得益于国内海上风电场、海上油气田钻井平台的快速建设，公司海缆业务发展迅速。

4、新能源：包括光伏电站、光伏背板材料等。公司新能源板块按计划有序开展，以光伏电站业务为基础，带动产业链上游光伏背板材料、支架及新能源线缆等产品的销售；同时得力于有利的政策和市场环境，公司新能源板块销售收入快速增长。

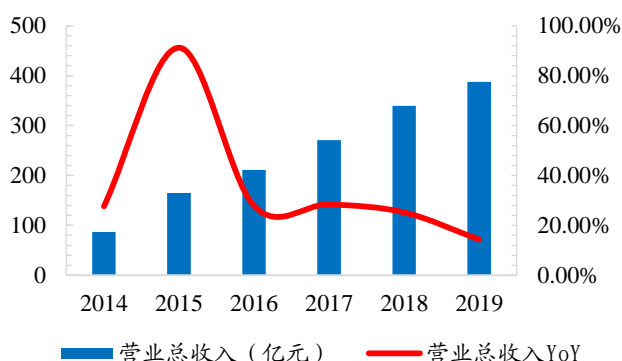
图1：公司主营业务



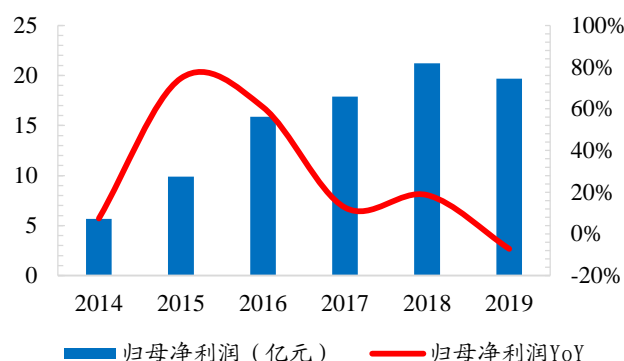
资料来源：可转换债券募集说明书，新时代证券研究所

2018 年之前营收稳步增长，2019 年因行业寒冬略有下降。2009-2018 年是通信业的黄金十年，借力 3G、4G、FTTx 的高速发展，依托人口红利，公司业务收

入基本一直处于增长状态，从2009年开始，中国首次成为全球光纤需求量最大的单一市场，到2018年中国光纤需求量接近3亿芯公里，占据全球半壁江山，2019年我国4G、FTTH覆盖基本完成，导致光缆需求放缓，而2016年和2017年扩充的大量产能又在这一年集中释放，供需关系出现180°大转弯，行业迎来寒冬，仅从业绩来看，连续多年的增长戛然而止，十年的辉煌不再，公司坚持“全球配置经济空间，实现更高质量发展”的发展战略，以“高端化、精细化、智能化”为目标，不断优化产业结构。随着国家进一步优化能源结构，大力发展绿色能源业务，海上风电项目的快速建设，给公司延伸海洋系列产业链提供了良好市场机遇，特高压项目的持续建设，提升了公司电力产业的整体盈利能力，通信产业进一步优化市场结构，在国际国内同时提升产品市场占有率。

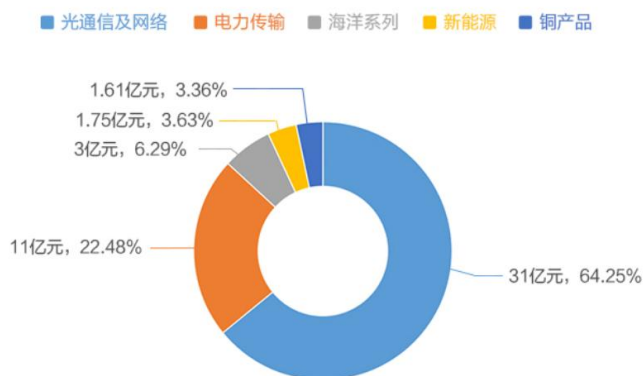
图2： 公司历年营业收入

资料来源：wind，新时代证券研究所

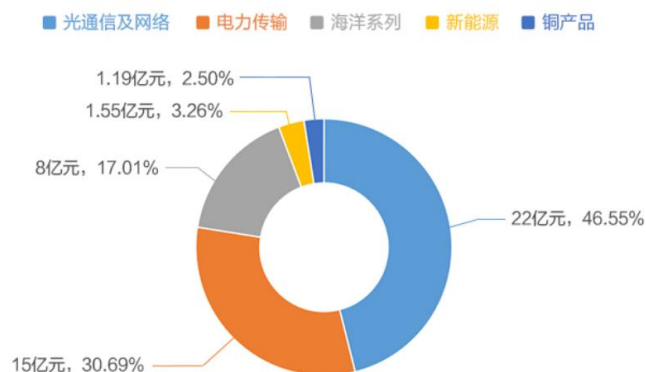
图3： 公司历年归母净利润

资料来源：wind，新时代证券研究所

毛利润贡献主要依靠光通信及网络，海洋系列板块利润高速增长。光通信及网络板块与电力传输板块 2019 年毛利占比分别为 46.55%与 30.96%，贡献了主要的利润，受益海上风电、跨洋通信、海底监测网等持续建设，公司海洋板块拥有广阔的成长空间，未来海洋业务可能是公司业务主要增长点。

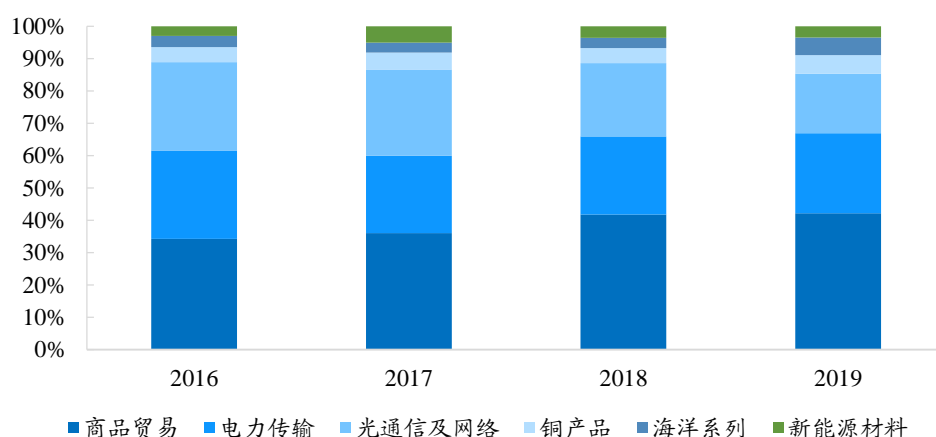
图4： 2018 年制造业毛利润结构

资料来源：wind，新时代证券研究所

图5： 2019 年制造业毛利润结构

资料来源：wind，新时代证券研究所

图6: 公司历年营业收入构成



资料来源：wind，新时代证券研究所

布局全球营销网络，提升全球化产业竞争力。在国家“一带一路”倡议实施的背景下，公司布局全球营销网络，设有 10 个海外营销中心，6 家海外生产基地，在 54 个国家和地区建立了办事处，产品销往全球 147 个国家及地区，主营产品服务全球 156 家电力公司，为全球的通信、电力、海洋、油气等行业客户提供优质服务。实现“一带一路”全覆盖，进一步提升公司全球化竞争力。

图7: 中天科技海外布局



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

2、光通信业务：有线向无线延伸，5G 新基建带来新需求

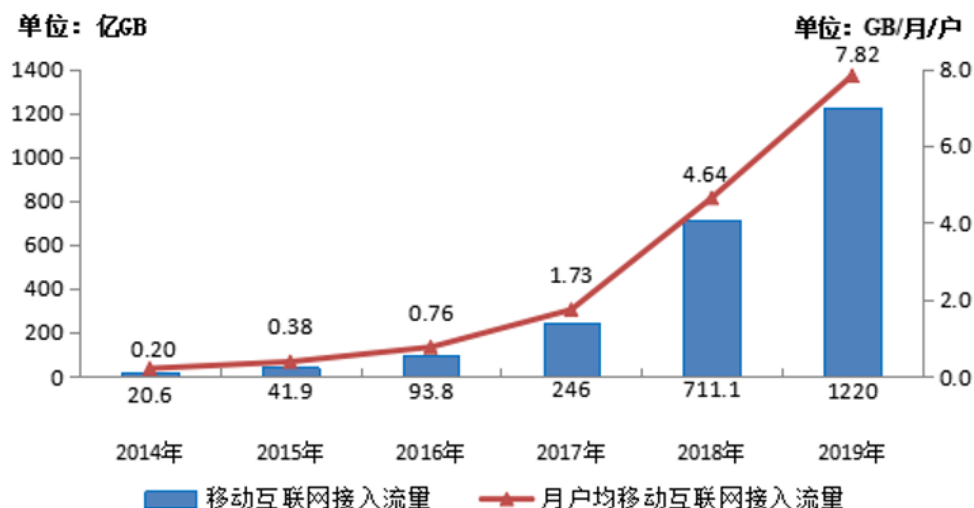
2.1、千兆宽带将与 5G 共舞，行业迎来需求改善

2019 年,新建光缆线路长度 434 万公里,全国光缆线路总长度达 4750 万公里。随着 5G、云计算、物联网、大数据、移动互联等 ICT 产业的快速发展,信息消费得到极大活力释放,全球数据流量快速增长,网络带宽和海外市场通讯需求也不断增加。

2.1.1、移动互联网流量快速增长, 5G 商用打开行业发展新空间

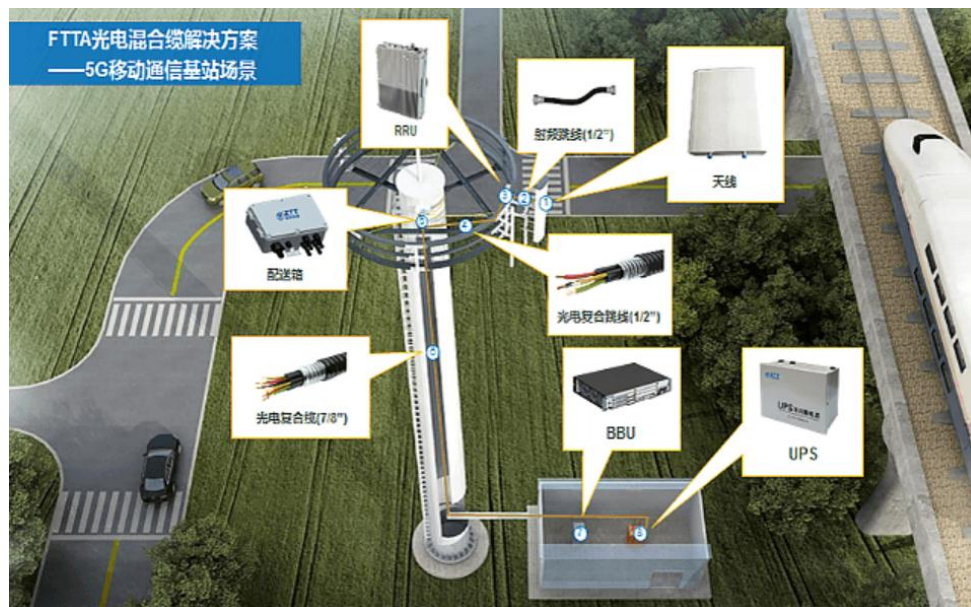
移动互联网流量较快增长,月户均流量(DOU)稳步提升。2019 年,移动互联网接入流量消费达 1220 亿 GB,比上年增长 71.6%;全年移动互联网月户均流量(DOU)达 7.82GB/户/月,是上年的 1.69 倍;12 月当月 DOU 高达 8.59GB/户/月。其中,手机上网流量达到 1210 亿 GB,比上年增长 72.4%,在总流量中占 99.2%。(数据来源于中华人民共和国工业和信息化部网站《2019 年通信业统计公报》)。

图8: 2014-2019 年移动互联网流量及月 DOU 增长情况



资料来源：工信部《2019 年通信业统计公报》，新时代证券研究所

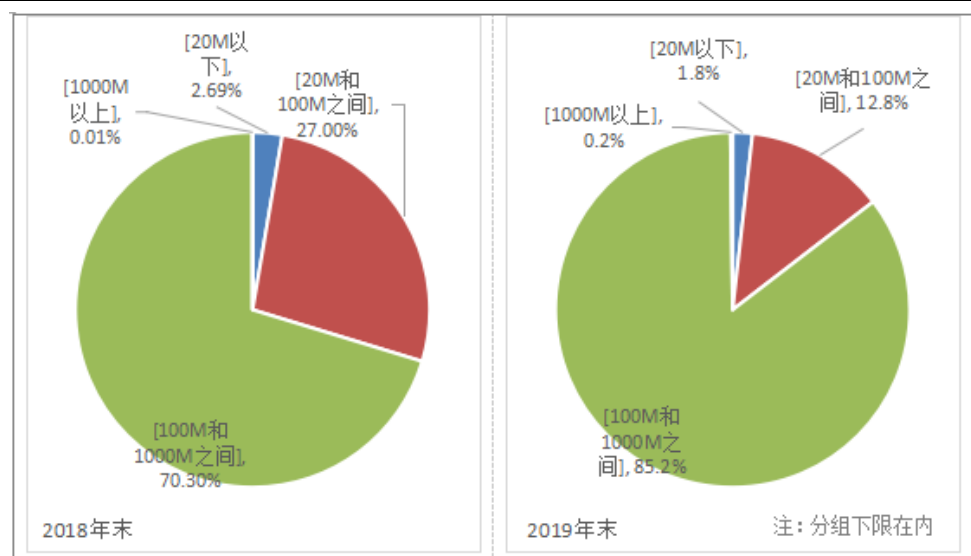
5G 超密集组网对配线光缆、拉远光缆提出新需求。5G 将使用“宏基站+小基站”组网的方式实现基本覆盖,5G 宏基站数量将是 4G 基站的 1.3 倍左右,5G 小基站数量为 5G 宏基站的 2-3 倍,小基站将以灯杆站、室分站的形式深度覆盖,基站数量的倍增将催生 5G 承载网对光纤光缆资源的大量需求,同时不同前传网络的方案模式会对光缆用量产生不同需求,5G 建设初期光纤光缆需求将会增加 15% 的用量。

图9： 中天科技 FTTA 光电混合缆解决方案——5G 移动通信基站场景

资料来源：公司官网，新时代证券研究所

2.1.2、固定宽带迈入千兆时代，未来与 5G 共舞

“双 G 双提”工作加快落实，固定宽带迈入千兆时代。2018 年 12 月，工信部发起了“双 G 双提，同网同速”行动，要求在超过 300 个城市部署千兆宽带网络，2019 年三大运营商相继明确了千兆覆盖计划，同年 11 月正式宣布 5G 商用，固网和 5G 全面进入“双千兆”建设时代。进入 2020 年，千兆宽带仍然是运营商网络建设的重点方向之一。截至 2019 年 12 月底，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.49 亿户，全年净增 4190 万户。其中，1000Mbps 及以上接入速率的用户数 87 万户，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 3.84 亿户，占固定宽带用户总数的 85.4%，占比较上年末提高 15.1 个百分点。

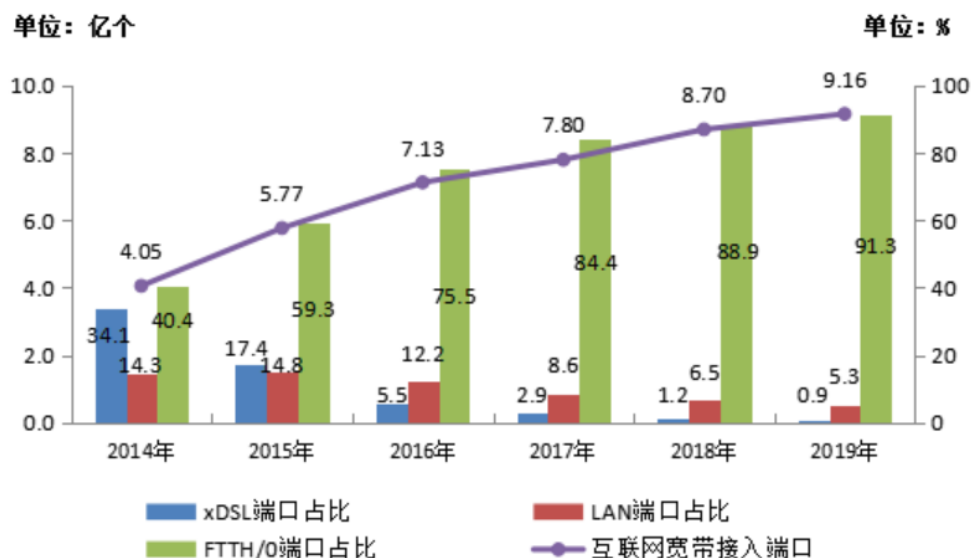
图10： 2018 和 2019 年固定互联网宽带各接入速率用户占比情况

资料来源：工信部《2019 年通信业统计公报》，新时代证券研究所

国内光网改造与 5G 建设有序推进，行业稳步持续发展。《2019 年通信业统计

公报》指出：要推进网络 IT 化、软件化、云化部署，夯实智慧运营基础，构建云网互联平台，夯实为各行业提供服务的网络能力，4G 覆盖盲点不断被消除、移动通信核心网能力持续提升，夯实 5G 网络建设基础。2019 年，新建光缆线路长度 434 万公里，全国光缆线路总长度达 4750 万公里。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显。截至 2019 年 12 月底，互联网宽带接入端口数量达到 9.16 亿个，比上年末净增 4826 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口比上年末净增 6479 万个，达到 8.36 亿个，占互联网接入端口的比重由上年末的 88.9% 提升至 91.3%。

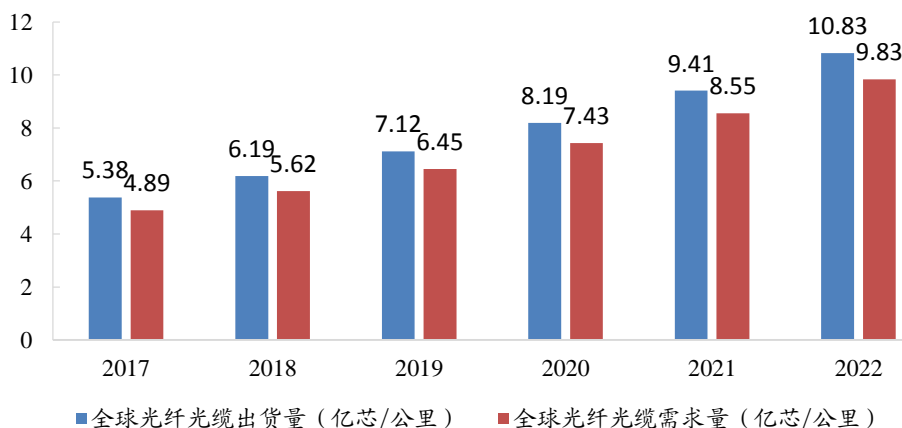
图 11： 2014-2019 年互联网宽带接入端口发展情况



资料来源：工信部《2019 年通信业统计公报》，新时代证券研究所

海外固网宽带建设加快，市场需求持续增加。在国家宽带战略推动下，北美、欧洲、印度等地区的主流运营商纷纷加快固网宽带规模建设。德国计划 2021 年底实现 99% 的家庭能够接入高速互联网，包括农村地区。英国、法国、意大利等欧洲主要国家同样出台国家政策，加快 FTTH 建设步伐，成为光纤光缆需求增长的主要驱动力，国际市场光纤光缆市场需求旺盛。

图 12： 2017-2022 年全球光纤光缆供货量与需求量预测



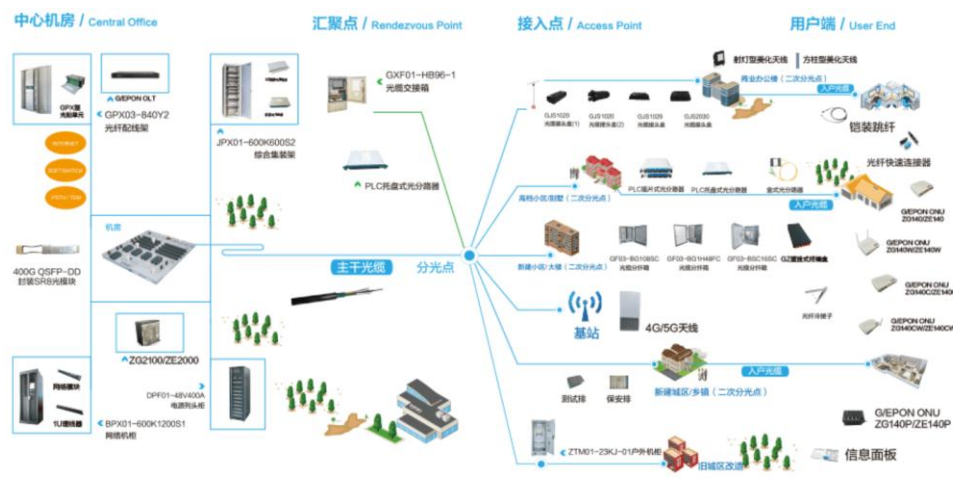
资料来源：前瞻产业研究院，新时代证券研究所

2.2、公司具备光棒自主化，全面助力新基建

国内唯一拥有完全自主知识产权的预制棒制造技术，跻身全球十大电信基础设施品牌。公司拥有具备完全自主知识产权并全资控股的光纤预制棒工厂，以及行业首家光纤智能工厂；中天科技产品享誉全球，西班牙电信、德国电信、法国电信、沃达丰等大批国际知名通信运营商首选中天科技。同时，作为“运营商最佳合作伙伴”，中天科技是光通信线缆行业目前唯一与中国移动、中国电信、中国铁塔等运营商开展 5G 创新合作的企业。凭借严格的质量管控体系和持之以恒的降本增效，公司在国际光网络建设和全球光纤光缆市场竞争中实力不断增强，跻身全球十大电信基础设施品牌。

光通信产业有线向无线延伸，系列覆盖 5G 通信网络建设。公司在保持光纤通信行业领先的同时，围绕“产品由有线向无线延伸、由无源向有源拓展、由弱电向强电发展、单一产品向系统商提升”的战略发展目标，为客户提供差异化的产品与服务，全力支持数字化服务市场布局，积极打造 5G 先发优势，抢占行业发展先机。为更好落实战略发展目标，公司建设完成物理基础设施、无线网、承载网以及物联网和平台等方向的系列化产品的开发和布局。公司产品覆盖全系列 5G 通信网络的物理基础设施，无线网络、承载网络以及物联网应用与平台的建设需求，形成从无线到有线，从无源到有源产品，从弱电到强电等产品种类近 300 种，具备从单一产品提供向系统集成的综合方案解决能力，做客户顾问，全方位满足客户需求。

图13：中天科技 5G 通信传输整体解决方案



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

3、电力电缆业务：产业结构优化，盈利能力不断增强

“电能替代”持续推进，未来我国电力需求还有较大增长空间。2019 年，全国用电量 7.23 万亿千瓦时，比上年增长 4.5%。农网升级改造及配网建设是电网投资重点，跨区跨省送电量较快增长。全国电网工程建设完成投资 4856 亿元，其中 110 千伏及以下电网投资占电网投资的比重为 63.3%，比上年提高 5.9 个百分点。随着再电气化进程加快，“电能替代”持续推进，未来我国电力需求还有较大增长空间，将持续推动区域主网架及智能配电网建设。

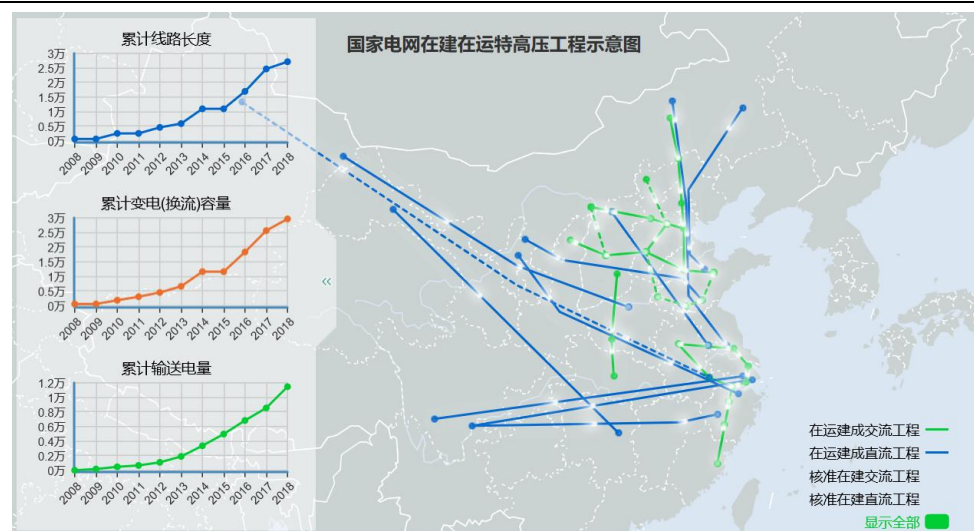
3.1、国网投资稳步推进，泛在电力物联网打开新空间

3.1.1、特高压发挥资源配置作用，国网持续投资稳步建设

特高压工程能够发挥资源优化配置作用，解决我国能源资源与负荷需求分布配置矛盾。我国能源中心和负荷中心呈现逆向分布的特点：大型能源基地主要集中在东北、华北、西北的“三北”地区和西南地区，负荷中心却集中在中东部地区，跨区送电成了客观需求。相较于传统输电方式，特高压具有传输量大、线损小、输送距离远的优势，可以有效解决我国能源大规模远距离输送和异地消纳问题。

国家持续推进特高压建设，相关工程稳步推进。2018年9月，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，其中包含特高压直流项目5条，特高压交流项目7条，预计投资1800亿元，特高压建设迎来新一轮建设周期。截止2019年年底，国家电网累计建成投运“十交十一直”共21项特高压工程，特高压累计输送电量1.6万亿千瓦时。国家电网直流特高压共建成投运11条（不包括张北柔性直流示范项目），核准在建工程3条，交流特高压建成投运10条，核准在建工程4条。

图14： 国家电网在建在运特高压工程示意图



资料来源：国家电网官网，新时代证券研究所

3.1.2、泛在电力物联网建设加快推进，打开增长新空间

2019年，国网公司对建设泛在电力物联网作出全面部署安排，加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施。规划分两阶段，到2024年全面建成泛在电力物联网。泛在物联网将在电网现有的业务基础上，从全息感知、泛在连接、开放共享、融合创新四个方面进行提升，充分应用“大、云、物、移、智”等现代信息技术，实现电力系统各环节万物互联、人机交互，实现状态全面感知、信息高效处理、应用便捷灵活特征的智慧服务系统，同时全面支撑网络安全、运行维护等各层面建设需求，促使降低用户用能、运维成本，更好满足用户对多种能源的需求，支撑“三型两网、世界一流”发展战略目标。

国家电网公司全面部署泛在电力物联网建设。2019年3月8日国家电网召开电视电话会议，全面部署泛在电力物联网建设。国家电网董事长寇伟指出，当前公司最紧迫最重要的任务就是加快推进泛在电力物联网建设。坚强智能电网和泛在电

力物联网，二者相辅相成、融合发展，形成强大的价值创造平台，共同构成能源流、业务流、数据流“三流合一”的能源互联网。

图15： 三流合一的能源互联网



资料来源：《“数字国网”战略及人工智能应用》，新时代证券研究所

国网针对泛在电力物联网建设进度作出指示，将在2021年初步建成。国网公司做出两个阶段的战略安排，到2021年初步建成泛在电力物联网，基本实现业务协同和数据贯通，初步实现统一物联管理，各级智慧能源综合服务平台具备基本功能，支撑电网业务与新兴业务发展。到2024年建成泛在电力物联网，全面实现业务协同、数据贯通和统一物联管理，公司级智慧能源综合服务平台具备强大功能，全面形成共建共治共享的能源互联网生态圈。

表1： 国家电网泛在电力物联网建设目标

	2021 年	2024 年
总体建设目标	初步建成泛在电力物联网	建成泛在电力物联网
对内业务方面	基本实现业务协同和数据贯通，电网安全经济运行水平、公司经营绩效和服务质量显著提升，实现业务线上率 100%，营配贯通率 100%、程贯通，电网安全经济运行水平、公司经营绩效和服务质量监测率 100%、公司统计报表自动生成率 100%、质量达到国际领先。业财融合率 100%、调控云覆盖率 100%。	实现全业务在线协同和全流升，实现业务线上率 100%，营配贯通率 100%、程贯通，电网安全经济运行水平、公司经营绩效和服务质量监测率 100%、公司统计报表自动生成率 100%、质量达到国际领先。业财融合率 100%、调控云覆盖率 100%。
对外业务方面	初步建成公司级智慧能源综合服务平台，新兴业务协同发展，能源互联网生态初具规模，实现涉电业务线上率达 70%	建成公司级智慧能源综合服务平台，形成共建共治共赢的能源互联网生态圈，引领能源生产、消费变革，实现涉电业务线上率 90%。
基础支撑方面	初步实现统一物联管理，初步建成统一标准、统一模型的数据中台，具备数据共享及运营能力，基本实现对电网业务与新兴业务的平台化支撑。	实现统一物联管理，建成统一标准、统一模型的数据中台，实现对电网业务与新兴业务的全面支撑。

资料来源：国家电网《泛在电力物联网建设大纲》，新时代证券研究所

3.2、公司电力产业结构优化，整体盈利能力不断增强

保持特高压电力传输行业的领先地位。公司紧随国内电网应用需求，以新技术、新产品引领国内电力传输行业的发展，为国家电网特高压及配套输电网建设提供安全、经济、节能、低碳、环保的产品。特高压线路具有长距离、大容量、低损耗输送电力的特点，公司作为中国架空导线、OPGW 的主流供应商，100% 参与了前期中国特高压项目建设，其中导线、OPGW 市场占有率第一。公司大力推进不同应用场景特种导线、OPGW 及配套金具的研发，自主研发了大截面导线、铝合金系列节能导线、特高强度大跨越导线、耐低温、大跨越、超低损耗 OPGW 等系列产品，全方位满足客户需求，提供系统性解决方案。

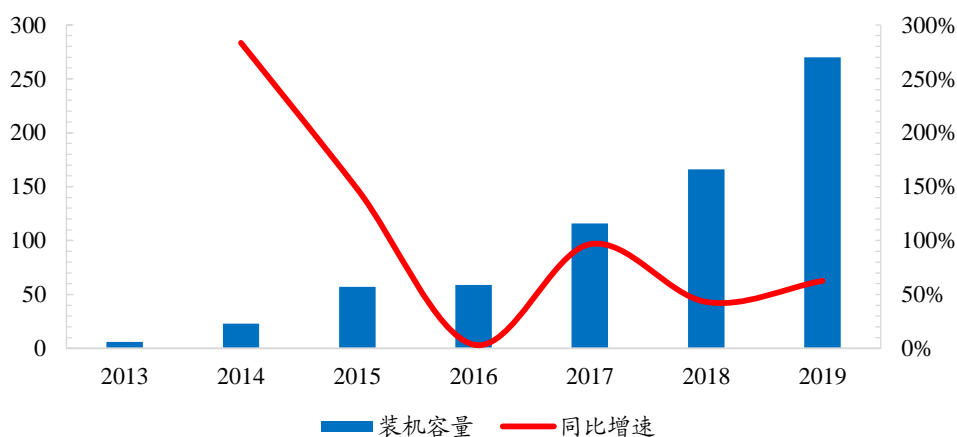
为建设泛在电力物联网提供完整解决方案，市场竞争优势明显。根据《国家电网有限公司 2020 年重点工作任务》，2020 年电力物联网建设规划依然保留了 2019 年“泛在电力物联网”建设核心内容，在能源互联网长期战略明确背景下，2020 年国网信息化与智能化投资有望持续增长。此外，“新基建”是国家振兴经济的重要举措。其中，特高压是亮点，也是支撑其它领域建设的关键。公司将持续致力于高端电力设备产品技术领域的研发，为电力产业链高质量发展提供强大引擎，不仅为我国电网建设创造巨大的市场空间，也直接拉动了中天科技等线缆企业的创新发展。

4、海洋业务：业务快速发力，未来增长新亮点

4.1、海上风电抢装景气持续，未来增长确定性高

2016 年 11 月，国家能源局发布《风电发展“十三五”规划》，提出到 2020 年底，国内风电累计并网容量达到 210GW 以上，其中全国海上风电开工建设规模达到 10GW，力争累计并网容量达到 5GW 以上。根据国家能源局截止至 2019 年 10 月数据，我国海上风电累计并网 5.1GW，已完成“十三五”规划目标的 77%。海上风电吊装容量在 2019 年达到 2.7GW，同比增长 1GW，增速达到 57%，增长量接近翻番，增速也比 2018 年高出 19 个百分点，海上风电发展呈现加速势头。

图16： 国内海上风电历年新增装机容量及同比增速（GW,%）



资料来源：智研咨询，新时代证券研究所

各省海上风电积极开工，海上风电仍有较大发展空间。根据国家能源局数据，2019年海上风电项目新增并网1.98GW其实2019年四季度单季新增并网0.92GW，2019年单季度新增装机量均环比大幅增长。从开工角度来说，2019年以来海上风电项目积极开工，截至2019年前三季度，海上风电开工项目容量达到8.5GW。考虑到海上风电受海洋作业窗口期的影响，2019年新开工的项目预计会在明后两年集中并网，未来海上风电仍具备较大的发展空间。

表2： 2020年全国海上风电开发布局

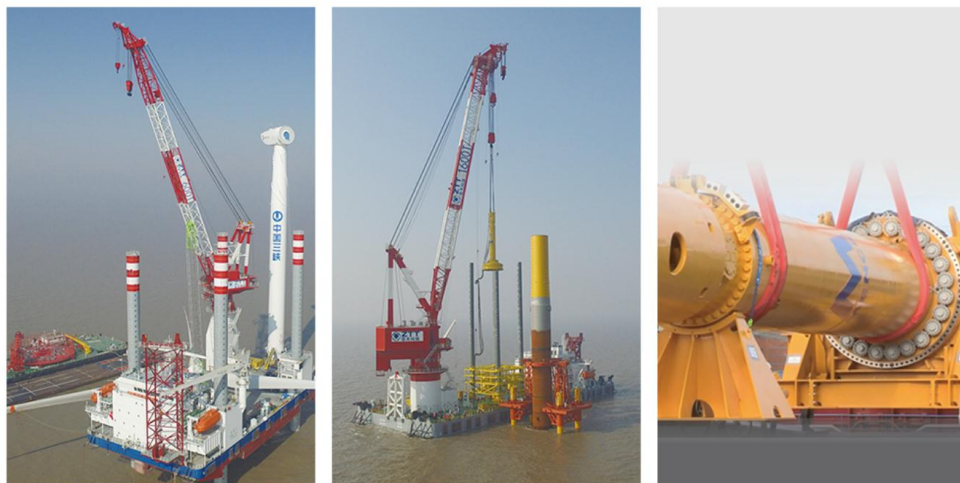
地区	累计并网容量（万kW）	开工规模（万kW）
天津市	10	20
辽宁省		10
河北省	300	50
江苏省	30	450
浙江省	30	100
上海市	90	40
福建省		200
广东省	30	100
海南省	10	35
合计	500	1005

资料来源：国家能源局、新时代证券研究所

4.2、公司抓住发展机遇期，工程总包结硕果

跻身海缆国内、国际领军企业行列。中天科技耕耘于海底光电复合缆产品系列化、配套化、工程化的研发创新与应用，近年来，国内市场份额优势明显，通过多种途径进军国际市场，跻身全球超高压海缆国际领军企业行列。2019年度，国内海上风电项目总招标容量为10.7GW，招标金额约148亿元，中天科技2019年度中标其中3.08GW海上风电项目，累计海缆中标金额达65亿元，占比达44%，国内市场占有率第一，遥遥领先于同行。其中，中标的如东三峡±400kV柔性直流海缆项目，其直流海缆输电距离约100公里，是目前国内电压等级最高、输送距离最长的柔性直流输电海上风电项目。同时圆满完成德电总包项目，该项目是中国海缆制造商中标的首个欧洲风电总承包项目，成功实现了国内海缆厂家在欧洲重大海上风电市场供货零的突破。

领先的海上风电EPC总能力，夯实行业领先地位。中天科技于2019年初完成了“两型三船”的建设，自相关施工装备投入运行以来，中天科技在海工领域取得了里程碑式的进展。投运当年即中标了3个总包项目及若干个分包项目，是业内唯一一家仅用一年时间实现从投运到分包，再到工程总承包跨越的企业，中天科技均是提供从海缆到海上施工全产业链模式服务，也是行业内首家实现全产业链服务模式的企业，完善的产品线以及先进的施工总承包能力，夯实了中天科技在国内海上风电项目的领先地位。

图17: 中天科技风电基础施工与安装图

中天7号、中天8号自升式风电安装平台

中天9号1600T全回转浮吊船

MENCK MHU-3500S液压打桩锤

资料来源：公司官网，新时代证券研究所

5、新能源业务：致力于打造城镇新能源运营商

5.1、看好 2020 年光伏需求，光伏有望成为最具成本优势的能源

国内政策框架确立，2019 年低基数有望促成 2020 年高增长。国内 2019 年处于政策调整之年，装机大幅低于预期，随着新的政策框架确立，2020 年新增装机将重回增长轨道，预计新增装机 50GW 左右，同比增长 67% 以上。海外市场方面，随着平价上网带来的内生性需求占比不断增加，装机也将呈现稳步增长状态。

2020 年政策框架基本确定，整体延续 2019 年政策。根据中国光伏行业协会，2020 年光伏政策框架已基本确定，总基调及操作办法与 2019 年的政策相比不会发生太大的变化。（1）首先安排平价项目，然后安排竞价项目，分布式光伏同集中式光伏一同竞价。户用光伏同 2019 年。（2）补贴分配延续“以收定支”原则，预计 2020 年共安排 17.5 亿的光伏年度补贴规模，其中竞价项目 12.5 亿，户用光伏 5 亿（待财政部最终确认）。（3）竞价项目配置方案延续 2019 年政策，包括用修正电价全国排序，具体指导电价由发改委价格司确定。

传统市场稳定发展，新兴 GW 级市场增多，海外需求稳步增长。展望 2020 年，传统市场如美国、日本、欧洲等地，火电等传统能源将逐步退役、可再生能源占比不断增加，未来光伏新增装机仍将保持较高增速。而随着系统成本的下降，光伏发电的经济性进一步凸显，对于电力需求日益增长新兴市场来说，光伏开始成为最优选择。

表3: 全球市场光伏装机预测（单位：GW）

	2018	2019	YoY	2020E	YoY
中国	44.3	30.0	-32.3%	50.0	66.7%
美国	10.6	13.0	22.6%	16.0	23.1%
日本	5.6	7.1	26.8%	7.9	11.3%
欧洲	12.2	20.0	63.9%	25.0	25.0%
印度	10.7	12.9	20.6%	14.1	9.3%

	2018	2019	YoY	2020E	YoY
澳大利亚	4.6	5.8	26.1%	6.0	3.4%
拉美	5.9	6.9	16.9%	8.0	15.9%
中东北非	4.1	6.8	65.9%	8.0	17.6%
其他	5.0	12.5	150.0%	15.0	20.0%
海外合计	58.7	85.0	44.8%	100.0	17.6%
全球总计	103.0	115.0	11.7%	150.0	30.4%

资料来源: SOLARZOOM、新时代证券研究所预测

制造业扩产高峰已过, 行业整体供需边际改善。2017-2019 年是近年来扩产的高峰, 2020 年虽整体仍在扩张, 但产能增速已经下降, 仅硅片环节增速仍然较高。2017-2019 年多晶硅(以 GW 计)、硅片、电池、组件的复合增速分别为 23%、25%、25%、18%。2019 年预计全球新增光伏装机 120GW, 同比增长 17.65%, 光伏行业平均产能同比增长 18.73%, 略高于需求增速。预计 2020 年需求增速又将重新超过供给增速。随着 2019 年多晶硅、PERC 电池新增产能的大量投放, 2020 年光伏行业整体产能增速将有所下降。预计多晶硅、电池片产能分别增加 5.8%、9.9%, 组件产能增加 11.5%, 硅片产能增加 20.1%, 主要是由于单晶硅片龙头企业隆基、中环扩产较为迅速。叠加 2020 年装机较高增长的预期, 行业整体供需格局出现改善, 多晶硅、电池片环节盈利有望恢复, 单晶硅片随着产能的释放, 紧缺状况有所缓解, 但供需状况不至于迅速恶化。

表4: 光伏产业链供需测算表

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
光伏新增装机 (GW)	52.00	76.60	94.00	102.00	120.00	150.00
薄膜电池产量 (GW)	2.50	2.50	3.30	3.50	4.00	5.00
晶硅组件需求 (GW)	49.50	74.10	90.70	98.50	116.00	145.00
多晶硅 (万吨)	49	49	56	60	69	71
多晶硅 (GW)	107	109	128	163	203	215
YoY	21.2%	1.6%	17.7%	27.2%	24.6%	5.8%
硅片 (GW)	90	107	125	154	210	252
YoY	28.5%	18.7%	17.1%	23.2%	36.4%	20.1%
单晶硅片 (GW)		23	36	64	135	182
YoY			56.5%	77.8%	111.7%	34.1%
电池片 (GW)	79	98	129	154	193	212
YoY	17.6%	24.5%	31.8%	19.2%	25.5%	9.9%
组件 (GW)	111	123	162	175	200	223
YoY	25.4%	10.3%	31.7%	8.0%	14.3%	11.5%

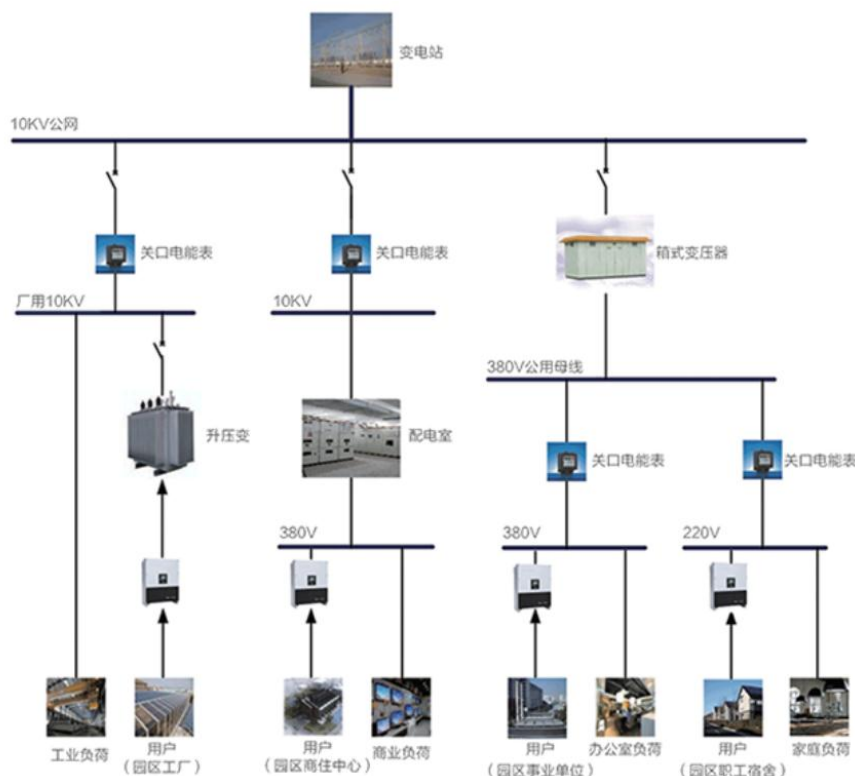
资料来源: CPIA、IEA、SOLARZOOM、新时代证券研究所预测

平价上网正在加速到来, 未来有望成为最具成本优势的能源。2019 年, 全球范围内低电价的光伏项目屡屡出现, 最低价已低至 1.69 美分/kWh, 约合人民币 0.12 元/kWh。而在国内, 除了正在实施的平价项目以外, 其他项目也不断出现新的低价。此前招标的第三批领跑者基地奖励指标, 部分基地的中标电价已经全面低于当地的脱硫煤电价。

5.2、公司以光伏为引领，积极布局新能源产业

光伏业务逐渐成长为中天科技新的增长极。中天科技新能源以分布式光伏为特色，微电网技术为核心，关键材料为突破，大型储能系统为亮点，布局新能源产业，为客户提供产品设计、设备制造、技术支持、项目服务等全方位的绿色能源解决方案，致力于打造城镇新能源运营商。公司是全国首批十八家分布式光伏示范主承单位，是国家完成示范的第一家，也是唯一一家，在国家能源局组织的评比中各项指标综合第一。公司开创了多个分布式历史先河，创造了 110kV 分布式光伏的多点接入、二类分布式单点 6MW 以上的分布式光伏并网等多个全国第一。截止 2019 年底，并网 82 个项目，累计装机容量达 524MWp。

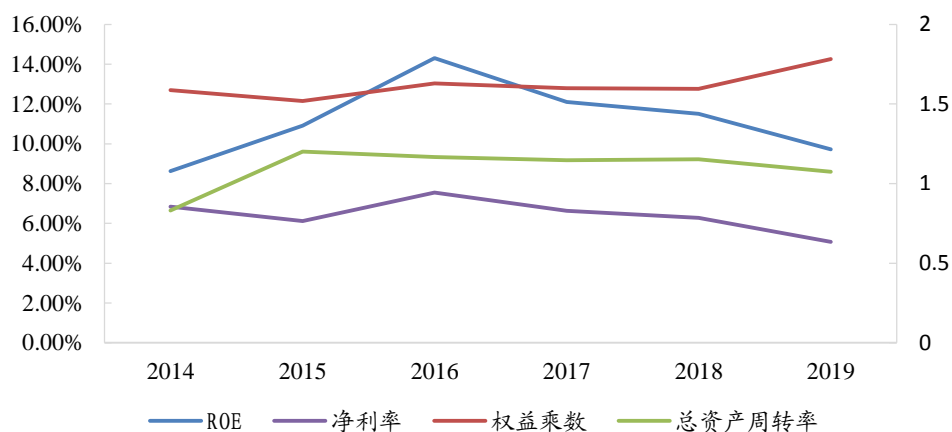
图18： 中天科技分布式光伏发电系统解决方案



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

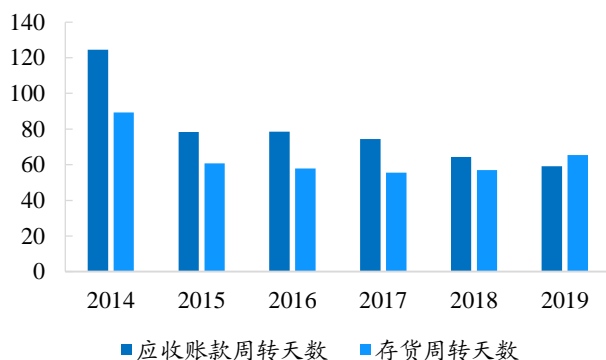
6、 财务分析：2019 年业绩承压，新基建助力业绩改善

中天科技 ROE 在 2016 年后持续下滑，公司 2016 年后 ROE 持续下滑主要由于净利率持续下滑导致，由于 2019 年受运营商光缆招标价格下跌，公司营净利润同比下降 7.18%，未来随着电力业务、海洋业务的发展，营业收入增速有望企稳，净利润增速有望快速增长。

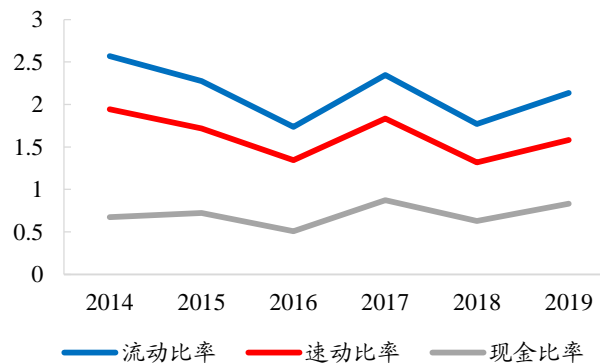
图19: 中天科技主要财务指标

资料来源: wind, 新时代证券研究所

2014-2018 年公司应收账款周转天数、存货周转天数随公司营业收入的增长而持续下降, 2019 年因行业需求减少, 存货周转天数略有升高。我们认为行业需求企稳, 价格回升, 公司周转能力有望保持稳定, 存货周转天数有望下降。公司近几年债务覆盖能力较强, 财务风险较低, 我们预计受益于新基建加速建设, 公司偿债能力有望进一步增强。

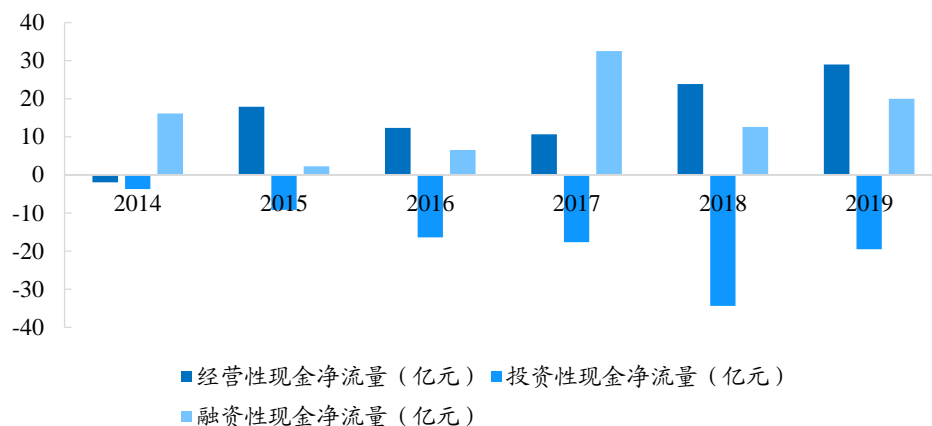
图20: 应收账款/存货周转天数

资料来源: wind, 新时代证券研究所

图21: 偿债能力指标

资料来源: wind, 新时代证券研究所

公司光通信业务、电力电缆业务均属于“重资产”业务, 同时公司布局海洋系业务、光伏、新能源等新兴业务, 需要对固定资产持续加大投入, 所以近几年公司投资活动现金流表现为持续净流出, 由于公司主营业务都相对成熟, 经营活动现金流持续稳定增长, 未来随着海洋业务的快速增长, 公司经营活动现金流净额有望进一步提升。

图22: 中天科技现金流情况

资料来源: wind, 新时代证券研究所

7、盈利预测及投资建议

7.1、关键假设及盈利预测

关键假设

(一)光通信业务: 新基建将开启行业新一轮的增长, 价格有望逐步修复, 供需格局逐步改善, 5G 建设预计将带动行业需求增长及合理价格回升。我们预计 2020-2022 年的营收增长率为 15%、15%、13%。

(二)电力电缆业务: 随着特高压建设, 泛在电力物联网持续推进, 国网持续投资, 电力传输业务有望持续增长。我们预计 2020-2022 年营收增长率为 16%、15%、15%。

(三)海洋系列业务: 随着海上风电抢装, 未来几年业绩有望大幅增长。我们预计 2020-2022 年营收增长率为 90%、50%、30%。

(三)新能源业务: 随着光伏行业需求增加, 公司逐步发力, 未来几年业绩稳定增长。我们预计 2020-2022 年营收增长率为 13%、13%、12%。

费用率预测: 预计 2020-2022 年维持稳定。

表5: 核心业务拆分及预测 (亿元)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
光通信业务	75.39	70.36	80.91	93.05	105.15
YoY		-6.67%	15.00%	15.00%	13.00%
电力电缆业务	80.53	94.49	109.61	126.05	144.96
YoY		17.34%	16.00%	15.00%	15.00%
海洋系列业务	10.69	20.86	39.63	59.45	77.29
YoY		95.14%	90.00%	50.00%	30.00%
新能源业务	11.84	13.26	14.98	16.93	18.96
YoY		11.99%	13.00%	13.00%	12.00%

资料来源: wind, 新时代证券研究所

7.2、估值水平与投资评级

公司目前产品涵盖光通信、电力电缆、海洋装备、新能源等几大领域，经营业绩稳健，可对标的包括亨通光电、长飞光纤等拥有预制棒技术的公司，相对可比公司，中天科技目前估值相对较低。

表6: 可比公司的 PE 比较

公司名称	市值	收盘价	EPS				PE			PB	
	亿元	20200522	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
长飞光纤	233	30.79	1.96	1.06	1.30	1.71	20.24	31.24	23.63	18.03	2.66
亨通光电	337	17.24	1.33	0.72	0.94	1.13	12.82	22.72	18.29	15.20	2.45
中天科技	360	11.75	0.69	0.64	0.79	0.96	17.5	18.8	15.2	12.6	1.74

资料来源: wind, 新时代证券研究

预计公司 2020-2022 年净利润分别为 24.32/29.43/35.28 亿元，EPS 分别为 0.79/0.96/1.15 元，根据公司历史 PE 值和可比公司 PE 值，中天科技存在一定估值优势,首次覆盖给予“推荐”评级。

8、风险分析

1、市场需求不达预期的风险

公司主营业务覆盖领域广，其中光通信网络建设拉动光纤光缆及接入设备需求快速增长，国内主流供应商进一步扩大光棒、光纤、光缆生产规模，下游产能呈快速增长趋势，行业面临市场供需结构变化的风险。此外，输配电产品本身存在市场集中度低、竞争激烈的问题，再加行业资源整合进程缓慢，未来供需失衡风险可能加大。新能源汽车快速发展带动越来越多的企业进入动力电池领域，行业产能快速提升，可能存在市场需求增长不达预期、产能过剩的风险。同时，新产品的市场开拓存在不确定性风险。

2、海外疫情等不确定性事件的风险

“一带一路”倡议为企业“走出去”带来新机遇，但“一带一路”沿线国家大多为新兴经济体和发展中国家，市场经济体制和法制建设水平参差不齐，部分国家存在政局不稳、经济波动等风险，同时 2020 年由于突发疫情在全球蔓延，所带来金融市场波动的风险，以及由此引起的海外经济环境变化，对国际产业布局带经营风险等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	20122	27603	27304	34109	31752	营业收入	33924	38771	44587	51275	57940
现金	6548	9969	10787	10553	10275	营业成本	28945	33802	38458	44465	50111
应收票据及应收账款合计	6866	6790	9703	8797	12368	营业税金及附加	99	109	127	145	165
其他应收款	339	201	515	249	647	营业费用	1010	1101	1297	1473	1675
预付账款	293	1375	154	1802	291	管理费用	486	533	626	712	809
存货	5140	7136	5869	9704	7539	研发费用	1072	1101	1338	1436	1506
其他流动资产	935	2132	275	3004	631	财务费用	39	184	120	33	44
非流动资产	11885	12591	13085	14233	14895	资产减值损失	51	-61	30	10	-14
长期投资	266	293	401	474	565	公允价值变动收益	-16	127	-40	147	160
固定资产	7330	9048	9643	10368	10965	其他收益	212	365	258	278	300
无形资产	931	1022	1066	1105	1141	投资净收益	70	17	44	30	37
其他非流动资产	3358	2228	1975	2286	2224	营业利润	2490	2325	2854	3457	4143
资产总计	32006	40194	40389	48342	46647	营业外收入	16	18	14	16	16
流动负债	11374	12933	12064	18190	14248	营业外支出	19	40	22	27	30
短期借款	2472	1331	1901	1616	1759	利润总额	2488	2303	2847	3446	4129
应付票据及应付账款合计	6573	9030	7434	12281	9539	所得税	357	335	407	496	595
其他流动负债	2330	2572	2728	4293	2951	净利润	2130	1968	2439	2950	3534
非流动负债	1153	5771	4703	3887	2906	少数股东损益	9	-1	7	6	5
长期借款	555	4931	3984	3107	2157	归属母公司净利润	2122	1969	2432	2943	3528
其他非流动负债	597	840	719	779	749	EBITDA	3165	3372	3659	4364	5168
负债合计	12527	18704	16767	22077	17154	EPS(元)	0.69	0.64	0.79	0.96	1.15
少数股东权益	205	244	251	257	263	主要财务比率					
股本	3066	3066	3066	3066	3066	成长能力					
资本公积	7616	7616	7616	7616	7616	营业收入(%)	25.2	14.3	15.0	15.0	13.0
留存收益	7988	10311	12366	14866	17852	营业利润(%)	19.2	-6.6	22.8	21.1	19.8
归属母公司股东权益	19274	21246	23371	26008	29230	归属于母公司净利润(%)	18.6	-7.2	23.5	21.0	19.9
负债和股东权益	32006	40194	40389	48342	46647	获利能力					
						毛利率(%)	14.7	12.8	13.7	13.3	13.5
						净利率(%)	6.3	5.1	5.5	5.7	6.1
						ROE(%)	10.9	9.2	10.3	11.2	12.0
						ROIC(%)	14.1	13.0	13.0	14.5	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.1	46.5	41.5	45.7	36.8
						净负债比率(%)	-12.4	-15.4	-15.1	-16.9	-16.8
						流动比率	1.8	2.1	2.3	1.9	2.2
						速动比率	1.2	1.3	1.8	1.1	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	5.1	5.7	5.4	5.5	5.5
						应付账款周转率	5.0	4.3	4.6	4.5	4.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.64	0.79	0.96	1.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.98	0.57	1.06	0.84
						每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.72	7.42	8.28	9.33
						估值比率					
						P/E	17.5	18.8	15.2	12.6	10.5
						P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
						EV/EBITDA	11.0	9.9	9.2	7.5	6.2
现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	2381	2895	1745	3252	2566						
净利润	2130	1968	2439	2950	3534						
折旧摊销	688	962	878	1015	1163						
财务费用	39	184	120	33	44						
投资损失	-70	-17	-44	-30	-37						
营运资金变动	-475	-298	-1604	-609	-1956						
其他经营现金流	69	96	-44	-107	-182						
投资活动现金流	-3436	-1947	-1073	-2030	-1695						
资本支出	2798	1601	863	837	690						
长期投资	-432	34	-108	-82	-91						
其他投资现金流	-1070	-311	-318	-1275	-1095						
筹资活动现金流	1258	1999	146	-1456	-1148						
短期借款	1111	-1141	570	-285	143						
长期借款	-125	4376	-947	-877	-950						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	-7	0	0	0	0						
其他筹资现金流	279	-1237	522	-294	-340						
现金净增加额	224	2982	818	-235	-277						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京 郝颖 销售总监

固话：010-69004649

邮箱：haoying1@xsdzq.cn

上海 吕筱琪 销售总监

固话：021-68865595 转 258

邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn

广深 吴林蔓 销售总监

固话：0755-82291898

邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>