

终止分拆中天海缆夯实发展，三大业务势头良好

2023 年 03 月 22 日

➤ **事件简述：**3 月 19 日，中天科技公告，鉴于中天科技海缆在中天科技股份主营业务结构中的重要性，决定终止本次中天科技海缆分拆上市事项。

➤ **出于业务经营和股东利益考虑，终止分拆。**

2022 年 11 月 24 日，公司发布《关于筹划中天科技海缆分拆上市的提示性公告》，充分考虑和审慎评估市场对中天科技海缆分拆上市的意见和建议。2023 年 3 月 19 日，鉴于中天科技海缆在中天科技股份主营业务结构中的重要性，根据自身经营情况及未来业务战略定位，出于对上市公司可持续发展的推动及全体股东的利益保护，公司决定终止本次中天科技海缆分拆上市事项。

➤ **光纤光缆光通信和储能业务发展动能充足。**

光通信：最新光纤光缆海关数据出炉，23 年 1-2 月光纤累计出口量 3,665 吨，同比+112%，光纤出口量已连续 10 个月超千吨，海外需求依然强劲。全球 AI 技术商业化加速推进、海外固网建设万兴未艾叠加“一带一路”，国内数字经济政策加速落地多重催化下，光纤光缆作为数据流量的管道景气度或持续超预期，公司作为该领域全球领先厂商有望受益。

新能源：2022 年 8 月公司公告中标储能新增订单 10 亿元，是公司继中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统招标和蒙古国大型储能项目后，在储能领域再次取得的重要项目，公司储能领域竞争力进一步提升、有望加速发展。

➤ **中天海缆：国内海缆龙头，海缆近期新增大额订单。**

据公告，中天科技海缆 21 年实现营收 106.45 亿元，实现净利润 18.24 亿元。22 年前三季度实现营收 64.53 亿元，实现净利润 8.77 亿元。近期海上风电抢装潮下，中天海缆成为中天科技优质核心资产。3 月 13 日，公司公告新增国内外海缆订单 21.18 亿元，占公司 21 年营收的 4.59%，有利于进一步巩固公司在全球海缆领域的市场领先地位。我们预计多个海风项目招标有望在近期恢复，公司有望进一步增厚业绩。

➤ **投资建议：**我们认为公司所处的光通信、海风、储能等赛道均仍处于景气上行周期，看好公司未来发展；前期集采延后、海风竞争格局担忧已充分消化；预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 31.49/44.39/52.96 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 19X/13X/11X，公司近 5 年估值中枢为 16X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光纤光缆需求不及预期；海风建设节奏不及预期；储能光伏业务进展不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
17.33 元

分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中天科技 (600522.SH) 2022 年业绩预告点评：业绩符合预期，海缆海工发展有望提速-2023/01/31
- 2.中天科技 (600522.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩受制于海工交付，短期承压不改长期景气-2022/11/02
- 3.中天科技 (600522.SH) 2022 年中报点评：海风储能齐发力，光通信景气回升-2022/08/31
- 4.中天科技 (600522.SH) 事件点评：中标 23 亿大单，海洋板块成长动能充足-2022/07/18
- 5.中天科技 (600522.SH) 2022 年中报业绩预告点评：业绩略超预期，聚焦通信+新能源主业，利润有望加速释放-2022/07/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	46,163	38,970	45,284	52,052
增长率 (%)	9.7	-15.6	16.2	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	172	3,149	4,439	5,296
增长率 (%)	-92.4	1729.7	41.0	19.3
每股收益 (元)	0.05	0.92	1.30	1.55
PE	344	19	13	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	46,163	38,970	45,284	52,052
营业成本	38,772	31,754	36,238	41,564
营业税金及附加	133	175	204	234
销售费用	759	779	860	937
管理费用	692	721	770	833
研发费用	1,468	1,609	1,811	2,030
EBIT	694	3,931	5,401	6,454
财务费用	435	156	109	94
资产减值损失	-1,729	-125	-38	-47
投资收益	191	90	95	99
营业利润	267	3,892	5,490	6,551
营业外收支	-9	7	7	8
利润总额	258	3,899	5,498	6,558
所得税	-24	585	825	984
净利润	282	3,314	4,673	5,575
归属于母公司净利润	172	3,149	4,439	5,296
EBITDA	1,820	5,106	6,668	7,805

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,368	15,003	18,440	22,884
应收账款及票据	11,824	9,825	11,281	12,873
预付款项	454	349	380	416
存货	5,584	4,494	5,061	5,689
其他流动资产	1,770	1,518	1,596	1,670
流动资产合计	32,001	31,190	36,759	43,532
长期股权投资	733	1,226	1,226	1,226
固定资产	8,424	8,190	8,133	8,072
无形资产	1,040	976	986	939
非流动资产合计	13,630	14,214	14,298	14,294
资产合计	45,632	45,404	51,057	57,826
短期借款	3,451	3,600	3,600	3,600
应付账款及票据	8,180	6,620	7,543	8,619
其他流动负债	3,396	3,269	3,687	4,157
流动负债合计	15,027	13,489	14,830	16,376
长期借款	1,906	273	273	273
其他长期负债	960	960	960	960
非流动负债合计	2,866	1,233	1,233	1,233
负债合计	17,893	14,722	16,063	17,609
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	805	970	1,204	1,483
股东权益合计	27,739	30,682	34,994	40,217
负债和股东权益合计	45,632	45,404	51,057	57,826

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.70	-15.58	16.20	14.95
EBIT 增长率	-77.53	466.19	37.38	19.50
净利润增长率	-92.43	1729.67	40.99	19.29
盈利能力 (%)				
毛利率	16.01	18.52	19.98	20.15
净利润率	0.61	8.51	10.32	10.71
总资产收益率 ROA	0.38	6.93	8.70	9.16
净资产收益率 ROE	0.64	10.60	13.14	13.67
偿债能力				
流动比率	2.13	2.31	2.48	2.66
速动比率	1.71	1.94	2.10	2.27
现金比率	0.82	1.11	1.24	1.40
资产负债率 (%)	39.21	32.42	31.46	30.45
经营效率				
应收账款周转天数	87.81	86.50	85.50	85.00
存货周转天数	52.57	51.95	51.35	50.37
总资产周转率	1.01	0.86	0.89	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.92	1.30	1.55
每股净资产	7.89	8.71	9.90	11.35
每股经营现金流	-0.16	1.85	1.53	1.82
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	344	19	13	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	28.69	9.42	6.70	5.15
股息收益率 (%)	0.58	0.58	0.58	0.58

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	282	3,314	4,673	5,575
折旧和摊销	1,126	1,175	1,268	1,351
营运资金变动	-5,454	1,591	-854	-864
经营活动现金流	-547	6,326	5,213	6,199
资本开支	-1,262	-1,318	-1,339	-1,334
投资	-95	-440	0	0
投资活动现金流	-850	-1,682	-1,244	-1,235
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,595	-1,433	0	0
筹资活动现金流	2,109	-1,979	-511	-511
现金净流量	674	2,635	3,437	4,443

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026