

买入

中天科技（600522.SH）

中标海内外海缆项目，增强海外市场竞争力

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：马成龙	021-60933150	machenglong@guosen.com.cn	执证编码：S0980518100002
证券分析师：付晓钦	0755-81982929	fuxq@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120003

事项：

公司公告：公司控股子公司中天科技海缆、与上海源威建设工程有限公司（以下简称“上海源威建设”）组成的联合体陆续通过招投标和竞争性谈判取得国内外海缆业务订单，具体包括：

1、国际业务情况：沙特油田增产项目，中标内容为 230kV 高压海缆及配套附件，长度约 150km；墨西哥湾油气项目，中标内容为中压海底电缆以及相关附件，长度约 30km；巴西亚马逊河流域海光缆项目，中标内容为海底光缆及配套附件等，长度约 2300 km；缅甸 66KV 海缆总包项目，中标内容为 2 条岛屿间 66kV 海缆及附件供货和施工。以上项目订单金额折合人民币合计约 7.02 亿元。

2、国内业务情况：三峡能源阳江青洲五、六、七海上风电场工程项目 EPC 总承包青洲六海上风电场项目，中标内容为 330kV 海底电缆，长度约 71km；中广核惠州港口二 PA 海上风电项目海底电缆及敷设项目，由中天科技海缆与上海源威建设组成的联合体为中标人，其中中天科技海缆中标内容为 220kV 和 66kV 海底电缆及附件的供货；城子坦~长海 66kV 线路改造工程（海缆电气部分），中标内容为 66kV 海底电缆，长度约 21km；中国香港模块化循环发电设施海底电缆敷设项目，中标内容为岛屿间 132kV 海缆及附件。以上项目订单金额人民币合计约 14.16 亿元。

国信通信观点：

本次公司中标的海内外海缆项目，一方面显示出公司在国内海缆市场较强的竞争能力，另一方面体现出公司在全球化战略发展的布局和进展，相关项目预计有望于 2023-2024 年陆续交付，贡献积极业绩。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 384/454/542 亿元（同比+17%/18%/19.4%），净利润 31.4/43.9/51.9 亿元（同比+1725%/40%/18.3%），对应 PE 分别为 17/12/10 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

评论：

◆ 中标海内外海缆项目，全球化竞争力增强

1、国际业务情况：沙特油田增产项目，中标内容为 230kV 高压海缆及配套附件，长度约 150km；墨西哥湾油气项目，中标内容为中压海底电缆以及相关附件，长度约 30km；巴西亚马逊河流域海光缆项目，中标内容为海底光缆及配套附件等，长度约 2300 km；缅甸 66KV 海缆总包项目，中标内容为 2 条岛屿间 66kV 海缆及附件供货和施工。以上项目订单金额折合人民币合计约 7.02 亿元。

2、国内业务情况：三峡能源阳江青洲五、六、七海上风电场工程项目 EPC 总承包青洲六海上风电场项目，中标内容为 330kV 海底电缆，长度约 71km；中广核惠州港口二 PA 海上风电项目海底电缆及敷设项目，由中天科技海缆与上海源威建设组成的联合体为中标人，其中中天科技海缆中标内容为 220kV 和 66kV 海底电缆及附件的供货；城子坦~长海 66kV 线路改造工程（海缆电气部分），中标内容为 66kV 海底电缆，长度约 21km；中国香港模块化循环发电设施海底电缆敷设项目，中标内容为岛屿间 132kV 海缆及附

件。以上项目订单金额人民币合计约 14.16 亿元。

表 1：中天海缆近期公告中标项目

项目地	中标公示日期	项目名称	中标产品	中标金额 /亿元
沙特	2023/3/12	油田增产项目	230kV 高压海缆及配套附件	7.0
墨西哥	2023/3/12	中压海底电缆以及相关附件	30km	
巴西	2023/3/12	巴西亚马逊河流域海光缆项目	海底光缆及配套附件等，长度约 2300 km	
缅甸	2023/3/12	66KV 海缆总包项目，	2 条岛屿间 66kV 海缆及附件供货和施工	
阳江	2023/3/12	三峡能源阳江青洲五、六、七海上风电场工程项目，EPC 总承包青洲六海上风电场项目	330kV 海底电缆，长度约 71km	14.16
惠州	2023/3/12	中广核惠州港口二 PA 海上风电项目海底电缆及敷设项目	220kV 和 66kV 海底电缆及附件的供货	
大连	2023/3/12	城子坦~长海 66kV 线路改造工程（海缆电气部分）	66kV 海底电缆，长度约 21km	
香港	2023/3/12	中国香港模块化循环发电设施海底电缆敷设项目	岛屿间 132kV 海缆及附件	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

本次公司中标的海内外海缆项目，一方面显示出公司在国内海缆市场较强的竞争能力，另一方面体现出公司在全球化战略发展的布局和进展，相关项目预计有望于 2023-2024 年陆续交付，贡献积极业绩。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 384/454/542 亿元（同比-17%/18%/19.4%），净利润 31.4/43.9/51.9 亿元（同比+1725%/40%/18.3%），对应 PE 分别为 17/12/10 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表（截至 20230312）

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB (22E)	投资评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E		
603606.SH	东方电缆	50.43	346.81	1.36	1.73	1.94	2.63	37.1	29.2	26.0	19.2	6.31	无评级
600487.SH	亨通光电	14.56	359.16	0.45	0.61	0.94	1.13	32.4	23.9	15.5	12.9	1.65	买入
601869.SH	长飞光纤	37.21	197.93	0.72	0.93	1.36	1.65	51.7	40.0	27.4	22.6	2.87	无评级
600973.SH	宝胜股份	5.27	72.27	0.16	-0.56	0.30	0.39	32.9	-9.4	17.6	13.5	2.09	无评级
平均								35.5	90.7	21.9	16.7		
600522.SH	中天科技	15.16	517.40	0.74	0.05	0.92	1.29	20.5	303.2	16.5	11.8	1.79	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：中天科技、亨通光电为国信证券经济研究所预测，其余为 Wind 一致预测

◆ 风险提示

公司盈利能力将受到铜、锂原材料价格波动影响，若原材料涨价将影响公司毛利率水平；海上风电装机不及预期；如东光伏建设交付节奏不及预期；国内光纤光缆供给端产能放量增长，光纤光缆价格下降。

相关研究报告：

《中天科技（600522.SH）-22 年在手订单丰富，23 年有望迎来交付旺季》——2023-01-31
 《中天科技（600522.SH）-海风及储能在手订单丰富，长期看好海上风电高景气》——2022-11-01

《中天科技（600522.SH）-累计新增订单超 23 亿元，如东 EPC 项目正式启动》——2022-10-21
《中天科技（600522.SH）-海缆海工积极推进，风光储业务加速发展》——2022-09-06
《中天科技（600522.SH）-业绩预告基本符合预期，风光储业务加速发展》——2022-07-17

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	11098	12368	8944	2214	300	营业收入	42082	46163	38488	45381	54206
应收款项	10223	11965	8758	11038	13190	营业成本	36232	38772	30653	35874	42985
存货净额	6430	5584	7330	8612	10363	营业税金及附加	129	133	111	131	156
其他流动资产	5893	2045	1924	2269	2710	销售费用	690	759	770	771	867
流动资产合计	33745	32001	26994	24171	26601	管理费用	620	692	734	722	855
固定资产	9483	9417	9477	8553	8458	研发费用	1217	1468	1501	1361	1355
无形资产及其他	1088	1040	1098	1157	1215	财务费用	410	435	(82)	(33)	214
投资性房地产	2381	2441	2441	2441	2441	投资收益	68	191	3	3	3
长期股权投资	449	733	733	733	733	资产减值及公允价值变动	162	1582	(100)	15	0
资产总计	47145	45632	40743	37054	39448	其他收入	(1489)	(6879)	(1501)	(1361)	(1355)
短期借款及交易性金融负债	2237	3461	500	300	6645	营业利润	2742	267	4705	6573	7778
应付款项	10189	8180	7716	8897	10233	营业外净收支	14	(9)	0	0	0
其他流动负债	5592	3386	6238	7276	8742	利润总额	2756	258	4705	6573	7778
流动负债合计	18017	15027	14454	16473	25620	所得税费用	386	(24)	(439)	(613)	(725)
长期借款及应付债券	3943	1906	1676	1676	1676	少数股东损益	96	110	2004	2799	3313
其他长期负债	929	960	960	960	960	归属于母公司净利润	2275	172	3140	4386	5191
长期负债合计	4872	2866	2636	2636	2636	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	22890	17893	17090	19109	28255	净利润	2275	172	3140	4386	5191
少数股东权益	789	805	2107	3927	6080	资产减值准备	33	1462	(1095)	(39)	(17)
股东权益	23466	26934	21546	14019	5112	折旧摊销	1104	1113	1076	1119	1154
负债和股东权益总计	47145	45632	40743	37054	39448	公允价值变动损失	(162)	(1582)	100	(15)	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	410	435	(82)	(33)	214
每股收益	0.74	0.05	0.92	1.29	1.52	营运资本变动	(1774)	169	2876	(1727)	(1559)
每股红利	0.13	0.14	2.50	3.49	4.13	其它	45	(1650)	2397	1859	2170
每股净资产	7.65	7.89	6.31	4.11	1.50	经营活动现金流	1520	(317)	8495	5583	6939
ROIC	14%	21%	28%	51%	57%	资本开支	0	(4041)	(200)	(200)	(1100)
ROE	10%	1%	15%	31%	102%	其它投资现金流	354	64	0	0	0
毛利率	14%	16%	20%	21%	21%	投资活动现金流	198	(4261)	(200)	(200)	(1100)
EBIT Margin	8%	9%	12%	14%	15%	权益性融资	(104)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	15%	17%	17%	负债净变化	(1134)	1407	(230)	0	0
收入增长	9%	10%	-17%	18%	19%	支付股利、利息	(403)	(467)	(8529)	(11913)	(14097)
净利润增长率	16%	-92%	1725%	40%	18%	其它融资现金流	2587	3969	(2961)	(200)	6345
资产负债率	50%	41%	47%	62%	87%	融资活动现金流	(590)	5849	(11720)	(12113)	(7752)
息率	0.8%	0.9%	16.0%	22.3%	26.4%	现金净变动	1129	1271	(3425)	(6730)	(1914)
P/E	21.1	310.0	17.0	12.2	10.3	货币资金的期初余额	9969	11098	12368	8944	2214
P/B	2.0	2.0	2.5	3.8	10.4	货币资金的期末余额	11098	12368	8944	2214	300
EV/EBITDA	16.5	13.1	12.2	9.5	8.9	企业自由现金流	0	1985	8912	6322	7228
						权益自由现金流	0	7362	5811	6158	13340

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032