

业绩符合预期，海缆海工发展有望提速

2023 年 01 月 31 日

➤ **事件概述:** 2023 年 1 月 30 日, 公司发布 2022 年业绩预增公告, 预计 2022 年实现归母净利润 30.00-33.00 亿元, (追溯调整前) 同比增长 1643%-1818%, (追溯调整后) 同比增长 1547%-1711%; 预计 2022 年实现扣非归母净利润 29.00-32.00 亿元, (追溯调整前) 同比增长 6248%-6905%, (追溯调整后) 同比增长 6248%-6905%。

➤ 2022 年 3 月, 公司收购控股股东持有的中天新兴材料有限公司 100% 股权和中天电气技术有限公司 100% 股权, 构成同一控制下企业合并, 公司对 2021 年年度数据进行追溯调整, 追溯调整前 2021 年归母净利润为 17,209.27 万元, 追溯调整后为 18,219.12 万元, 扣非归母净利润不受影响, 均为 4,568.18 万元。

➤ 聚焦主营业务, 提升可持续发展能力。

2021 年, 公司基于谨慎性原则, 100% 计提高端通信业务相关资产减值准备共 36.19 亿元, 2022 年上半年剥离非主营贸易业务, 全力聚焦光通信、电网、海洋能源、新能源四大核心业务。

光通信受益行业量价齐升, 同时公司精准识别客户需求, 向高端产品延伸、布局绿色能源产品以提升盈利能力; 电网领域, 公司布局新型电力系统的技术新需求, 研发新一代输配电产品, 充分受益特高压输电线路节能建设; 海洋板块, 公司作为海缆海工龙头, 在 22 年行业招标的小年仍在山东、海外等地区斩获诸多订单, 公司公告披露的海缆海工订单合计约 34.07 亿元; 新能源领域, 公司紧抓国家大力推广新能源配储应用的契机, 积极扩充产能, 海内外订单持续放量。

➤ 展望 2023 年, 海风进展有望提速。

2023 年 1 月 9 日, 中广核惠州港口二 PA 海上风电项目海底电缆及敷设公布中标候选人, 中天科技海缆股份有限公司与上海源威建设工程有限公司的联合体中标, 金额为 9.68 亿元。1 月 28 日, 《盐城市加快建设绿色能源之城行动方案》印发, 提出: 推进近海海上风电集群化发展, 加快大丰 85 万千瓦海上风电、大丰 80 万千瓦海上风电和射阳 100 万千瓦海上风电等首批竞争性配置项目群建设, 力争 2024 年底前实现全容量并网; 力争年均新增近远海海上风电装机规模 300 万千瓦, 到 2025 年, 海上风电装机规模列全球城市首位, 打造“世界海上风电之都”, 中天作为具备属地优势的海缆龙头有望核心受益。

➤ **投资建议:** 我们认为公司所处的光通信、海风、储能等赛道均处于景气上行周期, 看好公司未来发展。考虑到 22 年海风交付有所延期, 调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 32.15/45.06/53.91 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 17X/12X/10X, 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。

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	3,215	4,506	5,391
增长率 (%)	-92.4	1768.0	40.2	19.6
每股收益 (元)	0.05	0.94	1.32	1.58
PE	324	17	12	10
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.35 元



分析师 马天诣

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 年三季报点评: Q3 业绩受制于海工交付, 短期承压不改长期景气-2022/11/02

2. 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

3. 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

4. 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

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	74	27	-24
资产减值损失	-1,729	-125	-38	-47
投资收益	191	90	95	99
营业利润	267	3,974	5,573	6,669
营业外收支	-9	7	7	8
利润总额	258	3,981	5,580	6,677
所得税	-24	597	837	1,001
净利润	282	3,384	4,743	5,675
归属于母公司净利润	172	3,215	4,506	5,391
EBITDA	1,820	4,809	6,353	7,466

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,368	16,882	20,054	24,239
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	33,068	38,372	44,887
长期股权投资	733	753	773	793
固定资产	8,424	8,488	8,747	9,024
无形资产	1,040	976	986	939
非流动资产合计	13,630	14,038	14,458	14,813
资产合计	45,632	47,107	52,830	59,699
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	1,906	1,906	1,906
其他长期负债	960	960	960	960
非流动负债合计	2,866	2,866	2,866	2,866
负债合计	17,893	16,355	17,696	19,242
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	805	974	1,211	1,495
股东权益合计	27,739	30,752	35,134	40,457
负债和股东权益合计	45,632	47,107	52,830	59,699

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	1768.01	40.17	19.64
盈利能力 (%)				
毛利率	16.01	18.52	19.98	20.15
净利率	0.61	8.68	10.47	10.90
总资产收益率 ROA	0.38	6.82	8.53	9.03
净资产收益率 ROE	0.64	10.80	13.28	13.84
偿债能力				
流动比率	2.13	2.45	2.59	2.74
速动比率	1.71	2.08	2.20	2.35
现金比率	0.82	1.25	1.35	1.48
资产负债率 (%)	39.21	34.72	33.50	32.23
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	0.83	0.86	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.94	1.32	1.58
每股净资产	7.89	8.72	9.94	11.42
每股经营现金流	-0.16	1.80	1.48	1.77
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	324	17	12	10
PB	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.86	9.26	6.51	4.98
股息收益率 (%)	0.61	0.61	0.61	0.61

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	282	3,384	4,743	5,675
折旧和摊销	1,126	878	952	1,012
营运资金变动	-5,454	1,591	-854	-864
经营活动现金流	-547	6,136	5,045	6,039
资本开支	-1,262	-1,318	-1,339	-1,334
投资	-95	34	-20	-20
投资活动现金流	-850	-1,208	-1,264	-1,255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,595	200	0	0
筹资活动现金流	2,109	-385	-588	-588
现金净流量	674	4,513	3,172	4,185

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。	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
公司评级	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
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