

中天科技（600522.SH）

海缆海工积极推进，风光储业务加速发展

买入

核心观点

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1，公司实现营收 200.42 亿元（同比-16.68%），归母净利润 18.24 亿元（同比+628.62%），扣非归母净利润 17.94 亿元（同比+776.49%），销售毛利率 19.13%，同比+6.55pct，销售净利率 9.26%，同比+7.96pct；基本落于公司此前半年度业绩预增公告中归母净利润 170 亿元到 204 亿元的中位数区间内。

22Q2 营收 107.52 亿元（同比-19.38%），净利润 8.09 亿元（同比+432.20%），销售毛利率 15.87%（同比+3.69pct），净利率 7.40%（同比+9.10pct）。

二季度净利润（追溯调整后）同比基本持平，布局板块盈利能力持续增强。22Q2 公司归母净利润 8.09 亿元（同比+432.20%），销售毛利率 15.87%（同比+3.69pct）。考虑到公司 21 年上半年计提的 10.9 亿元减值损失，扣除该减值损失后，公司单二季度净利润同比增速基本持平。受益于电力、光通信等领域收入增加，使得公司 22Q2 营业收入环比增加 15.7%。

海缆业务持续扩张，海外业务布局持续加速。国内部分，截至 2022 年 7 月末，国内已公布沿海地区“十四五”规划的海上风电装机容量接近 80GW。公司积极布局南通、盐城、汕尾、东营、阳江等多个海缆基地，辐射全国多地。中标并执行广东、山东两地的多个海缆示范工程。国外部分，公司积极拓展欧洲及东南亚海风市场。

光储、电力、通信领域订单迅速增长。**光储领域**，22H1，公司收购中天新材料构建完整储能产业链，扩产电解铜箔产能，开发新应用场景，目前在手订单充沛，短期业绩确定性强。**电力领域**，公司中标中广核莱州、南方电网、德国、瑞典、英国等国内外多个电力工程项目，成为关键工程项目的主要供应商。**光通信领域**，报告期内，公司在运营商集采投标中取得不俗成绩，主营产品普通光缆在中国电信、中国广电首次集采投标（标段 4 和标段 5）中均排名第一，在中国联通集采排名第三。多领域开花，推动营收持续增长。

风险提示：原材料价格上涨；海上风电装机不及预期；光纤光缆价格下降。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

我们看好中天科技的海洋板块壁垒及新能源业务弹性，公司将持续聚焦线缆及新能源领域，综合实力持续增强。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 营业收入分别为 426/500/569 亿元（同比-7.6%/+17%/+14%），归母净利润 38/48/54 亿元（同比+21 倍/26%/13%），对应 PE 分别为 24/19/17 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42,082	46,163	42,645	50,044	56,896
(+/-%)	8.6%	9.7%	-7.6%	17.3%	13.7%
净利润(百万元)	2275	172	3826	4808	5414
(+/-%)	15.5%	-92.4%	2123.4%	25.7%	12.6%
每股收益(元)	0.74	0.05	1.12	1.41	1.59
EBIT Margin	7.6%	9.4%	13.3%	14.4%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	0.6%	18.8%	39.7%	191.5%
市盈率 (PE)	22.0	324.3	14.6	11.6	10.3
EV/EBITDA	17.0	13.5	11.0	9.2	9.1
市净率 (PB)	2.14	2.07	2.74	4.61	19.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

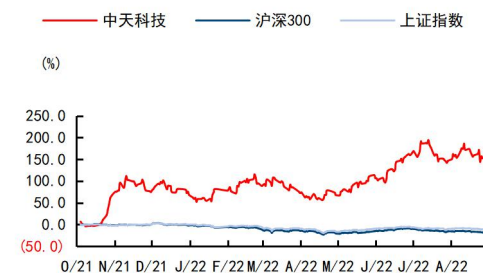
证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：付晓钦
 0755-81982929
 fuxq@guosen.com.cn
 S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.34 元
总市值/流通市值	83072/83072 百万元
52 周最高价/最低价	27.60/8.41 元
近 3 个月日均成交额	1612.16 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《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
- 《中天科技（600522.SH）-中标大型储能项目，夯实储能增长曲线》——2022-07-04
- 《中天科技（600522.SH）-1-2 月净利润高增长，持续受益新能源及光通信板块》——2022-03-11
- 《中天科技-600522-重大事件快评：拟联合设立海洋工程公司，海洋业务再添助力》——2022-02-17
- 《中天科技-600522-深度报告：海缆龙头企业，光储业务加速》——2022-02-13

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1, 公司实现营收 200.42 亿元(同比-16.68%), 归母净利润 18.24 亿元(同比+628.62%), 扣非归母净利润 17.94 亿元(同比+776.49%), 销售毛利率 19.13%, 同比+6.55pct, 销售净利率 9.26%, 同比+7.96pct;

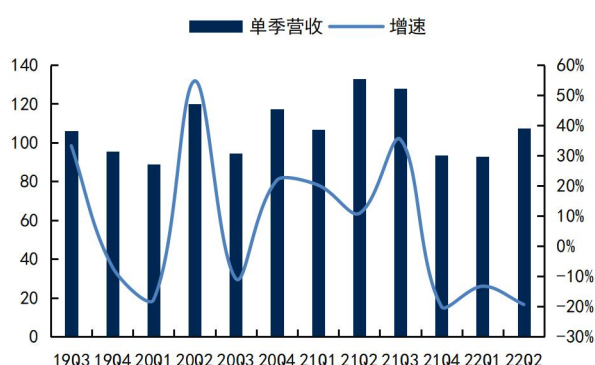
22Q2 营收 107.52 亿元(同比-19.38%), 净利润 8.09 亿元(同比+432.20%), 销售毛利率 15.87%(同比+3.69pct), 净利率 7.40%(同比+9.10pct)。

图1: 中天营业收入及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中天科技单季营业收入及增速(单位: 亿元、%)



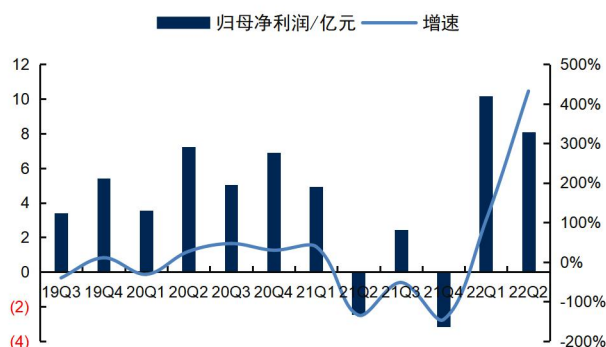
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中天科技归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

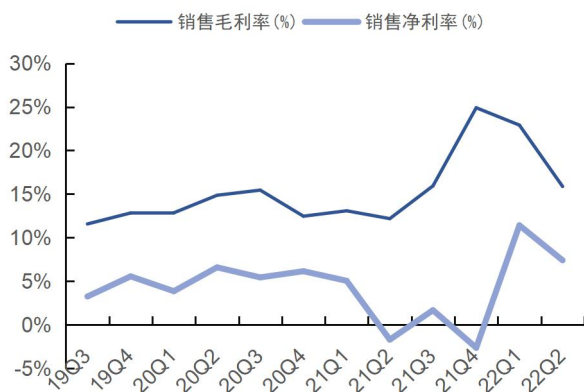
图4: 中天科技单季归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

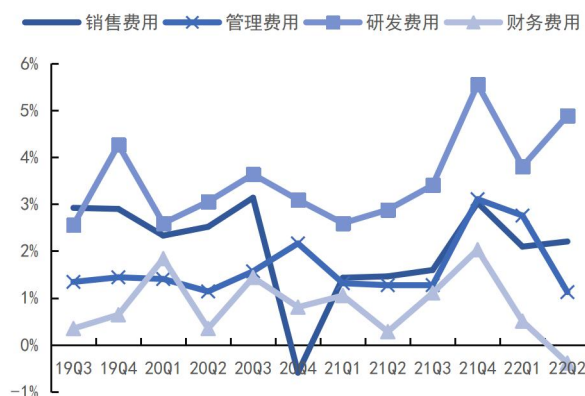
成本费用管控良好，持续重视研发投入。公司 2022 年持续全面推行降本增效，提升生产效率，降低管理、销售等费用支出，22 年二季度销售毛利率 15.87%（同比+3.69pct，环比-7.04pct），净利率 7.40%（同比+9.10pct，环比-4.01pct）。

图5：中天科技毛利率、净利率变化情况（按季度）



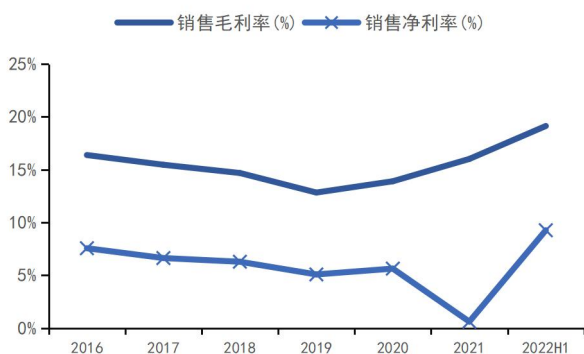
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中天科技三项费用率变化情况（按季度）



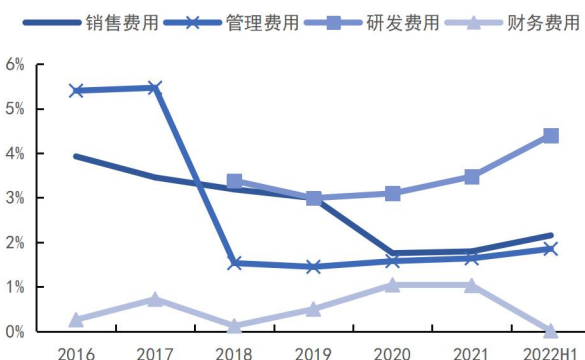
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：中天科技毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：中天科技三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持盈利预测，预计 2022-2024 营业收入分别为 426/500/569 亿元（同比-7.6%/+17%/+14%），归母净利润 38/48/54 亿元（同比+21 倍/26%/13%），对应 PE 分别为 22/18/15 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表（截至 20220905）

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	78.75	541.58	1.36	1.73	1.94	2.63	57.9	45.5	40.6	29.9	10.70	无评级
600487.SH	亨通光电	18.81	444.33	0.45	0.61	0.94	1.13	41.8	30.8	20.0	16.6	2.10	买入
601869.SH	长飞光纤	46.35	247.92	0.72	0.93	1.36	1.65	64.4	49.8	34.1	28.1	3.71	无评级
600973.SH	宝胜股份	5.07	69.53	0.16	-0.56	0.30	0.39	31.7	-9.1	16.9	13.0	2.06	无评级
	平均							48.9	29.3	27.9	21.9		
600522.SH	中天科技	24.34	830.71	0.74	0.05	1.11	1.36	32.9	486.8	21.9	17.9	2.95	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所预测，其余为 Wind 一致预测

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	7447	300	300	营业收入	42082	46163	42645	50044	56896
应收款项	10223	11965	9704	12172	13844	营业成本	36232	38772	33588	39404	44931
存货净额	6430	5584	8057	9486	10845	营业税金及附加	129	133	123	144	164
其他流动资产	5893	2045	2132	2502	2845	销售费用	690	759	853	901	910
流动资产合计	33745	32001	27378	24498	27872	管理费用	620	692	809	792	895
固定资产	9483	9417	9586	8662	8567	研发费用	1217	1468	1621	1601	1593
无形资产及其他	1088	1040	1098	1157	1215	财务费用	410	435	(64)	15	293
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	15	15	0
资产总计	47145	45632	41236	37491	40827	其他收入	(1489)	(6879)	(1621)	(1601)	(1593)
短期借款及交易性金融负债	2237	3461	500	527	8874	营业利润	2742	267	5733	7205	8112
应付款项	10189	8180	8481	9800	10709	营业外净收支	14	(9)	0	0	0
其他流动负债	5592	3386	6859	8024	9149	利润总额	2756	258	5733	7205	8112
流动负债合计	18017	15027	15840	18351	28732	所得税费用	386	(24)	(535)	(672)	(757)
长期借款及应付债券	3943	1906	1676	1676	1676	少数股东损益	96	110	2442	3069	3455
其他长期负债	929	960	960	960	960	归属于母公司净利润	2275	172	3826	4808	5414
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	18476	20987	31368	净利润	2275	172	3826	4808	5414
少数股东权益	789	805	2392	4386	6632	资产减值准备	33	1462	(1089)	(39)	(17)
股东权益	23466	26934	20369	12117	2827	折旧摊销	1104	1113	1076	1119	1154
负债和股东权益总计	47145	45632	41236	37491	40827	公允价值变动损失	(162)	(1582)	(15)	(15)	0
						财务费用	410	435	(64)	15	293
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(1774)	169	2387	(1822)	(1357)
每股收益	0.74	0.05	1.12	1.41	1.59	其它	45	(1650)	2676	2034	2263
每股红利	0.13	0.14	3.04	3.83	4.31	经营活动现金流	1520	(317)	8862	6085	7457
每股净资产	7.65	7.89	5.97	3.55	0.83	资本开支	0	(4041)	(200)	(200)	(1100)
ROIC	14%	21%	32%	55%	59%	其它投资现金流	354	64	0	0	0
ROE	10%	1%	19%	40%	191%	投资活动现金流	198	(4261)	(200)	(200)	(1100)
毛利率	14%	16%	21%	21%	21%	权益性融资	(104)	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	13%	14%	15%	负债净变化	(1134)	1407	(230)	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(403)	(467)	(10392)	(13060)	(14704)
收入增长	9%	10%	-8%	17%	14%	其它融资现金流	2587	3969	(2961)	27	8347
净利润增长率	16%	-92%	2123%	26%	13%	融资活动现金流	(590)	5849	(13583)	(13032)	(6357)
资产负债率	50%	41%	51%	68%	93%	现金净变动	1129	1271	(4921)	(7147)	0
息率	0.7%	0.8%	18.6%	23.4%	26.4%	货币资金的期初余额	9969	11098	12368	7447	300
P/E	22.0	324.3	14.6	11.6	10.3	货币资金的期末余额	11098	12368	7447	300	300
P/B	2.1	2.1	2.7	4.6	19.7	企业自由现金流	0	1985	9442	6971	7884
EV/EBITDA	17.0	13.5	11.0	9.2	9.1	权益自由现金流	0	7362	6321	6982	15910

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