

中天科技（600522）

预中标惠州项目，海洋订单充沛赋能业绩快速增长可期

事件：

1 月 9 日，中广核电子商务平台公布惠州港口二 PA 海上风电项目海底电缆及敷设中标候选人，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为中标候选人。

1、项目概况：

惠州港口二 PA 项目规划装机容量为 450MW，PA 和 PB 风电机组发出的电能通过 12 回 66kV 集电海底电缆接入海上升压站，升压后通过 3 回 220kV 海底电缆输送到陆上集控中心，其中 220kV 主缆长度约为 162km，66kV 阵列缆长度约为 61.2km。中标候选人为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，投标报价为 9.68 亿元。

2、重点项目有望逐步落地催化，重视布局机会！

12 月 29 日，站前区设计咨询服务-青洲五、七海上风电场海缆集中送出工程服务采购已经完成，我们认为，后续海缆部分的采购也有望落地。此外，今天惠州港口二 PA 项目海缆招标也进行开标落地，或将催化行业，后续行业有望迎来多个项目的落地，包括青洲五七、帆石项目等有望完成招标开标。

3、业务竞争实力突出，中标订单充足赋能后续快速发展

1) **海上风电领域**：公司此前陆续发布公告，新增中标海上风电业务 21.14 亿元，以及山东海缆与海工项目订单总计 11.28 亿元。后续随着包括青洲五六七、江苏大丰项目有望招标推进，我们预计中天也有望获取可观项目份额和订单。

2) **新能源领域**：①**光伏领域**：如东滩涂资源丰富，公司获得如东县的超大项目，预计合计拉动超 200 亿元的光伏业务收入，此前披露公告获得华能如东 200MW 渔光互补光伏发电项目，反映如东该光伏项目已开始正常开展推进。②**储能领域**：中天科技深耕储能近十载，承建了多个储能项目，具备丰富经验。此前中标了中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购项目以及蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目共 13.6 亿元，加上后续 8 月公告新增储能业务订单 10.27 亿元与 10 月披露多个储能项目订单金额合计约 3.34 亿元，今年累计新增储能项目中标已近 30 亿元，展现出中天科技在储能领域较强的竞争实力。③**铜箔领域**：公司专注于锂电铜箔+PCB 铜箔，积极扩张产能，高性能电子铜箔二期项目建成后铜箔年产能将达到 4 万吨，有望贡献可观的销售收入。

4、展望未来，各项业务发展动力强劲，业绩快速增长可期

展望未来，公司各业务持续完善布局，竞争实力突出：

①**海上风电**：公司今年新增订单充足，同时公司不断丰富海缆+海工的产能布局，持续提升在该领域的竞争实力。

②**新能源**：公司十年深耕，如东项目带来明显光伏业务增量，储能领域在手订单持续增厚，竞争实力突出，有望持续高增长。

③**光通信**：光通信景气周期预计持续，价格回升业绩弹性可观。

盈利预测与投资建议：

整体看，海风海缆长期景气趋势不变，今年装机有望显著增长；光通信维持景气周期判断；新能源行业迎来重大发展机遇。受到海风行业因素以及疫情影响，调整公司 22-24 年归母净利润为 32/46/59 亿元（前值为 35/48/60 亿元），对应 22-23 年 PE 为 18/13 倍，维持“买入”评级！

风险提示：行业竞争激烈影响盈利能力，海上风电项目推进进展低于预期，光通信采购价格回落，上游原材料涨价影响

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,412.95
流通 A 股股本(百万股)	3,412.95
A 股总市值(百万元)	57,644.72
流通 A 股市值(百万元)	57,644.72
每股净资产(元)	8.47
资产负债率(%)	38.24
一年内最高/最低(元)	27.60/13.15

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中天科技-季报点评:交付延迟+公允价值变动短期影响，充足订单显现海风+新能源高景气》 2022-11-03
- 2 《中天科技-公司深度研究:十年沉淀乘势而起，中天储能迎重大成长机遇！》 2022-10-19
- 3 《中天科技-半年报点评:通信+能源赛道高景气，海风&储能新增订单充沛业务高增可期》 2022-08-31

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42,081.55	46,163.31	39,467.58	49,532.19	63,307.85
增长率(%)	8.65	9.70	(14.50)	25.50	27.81
EBITDA(百万元)	5,744.70	8,693.08	5,731.31	7,390.71	8,973.10
归属母公司净利润(百万元)	2,274.66	172.09	3,194.31	4,588.31	5,882.16
增长率(%)	15.51	(92.43)	1,756.16	43.64	28.20
EPS(元/股)	0.67	0.05	0.94	1.34	1.72
市盈率(P/E)	25.34	334.96	18.05	12.56	9.80
市净率(P/B)	2.46	2.14	1.94	1.71	1.49
市销率(P/S)	1.37	1.25	1.46	1.16	0.91
EV/EBITDA	4.64	5.66	7.81	6.33	4.48

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,097.56	12,368.43	14,460.69	12,321.38	19,171.58
应收票据及应收账款	10,023.99	11,823.87	9,006.24	19,887.54	17,042.04
预付账款	3,739.58	454.18	3,092.87	1,792.99	3,319.78
存货	6,429.90	5,584.27	5,411.57	8,296.35	8,698.91
其他	2,306.95	1,527.83	1,474.97	2,134.19	1,876.34
流动资产合计	33,597.98	31,758.59	33,446.34	44,432.45	50,108.66
长期股权投资	448.57	732.75	832.75	932.75	1,032.75
固定资产	8,978.47	8,423.64	7,913.89	7,188.45	6,351.41
在建工程	504.28	993.09	546.55	348.27	249.14
无形资产	1,088.08	1,039.72	991.18	942.65	894.11
其他	2,380.72	2,441.29	1,918.49	2,042.66	1,930.08
非流动资产合计	13,400.12	13,630.49	12,202.85	11,454.77	10,457.49
资产总计	47,145.31	45,631.71	45,649.20	55,887.23	60,566.16
短期借款	1,190.64	3,450.97	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	10,188.71	8,179.64	7,427.37	12,467.85	12,419.99
其他	2,804.82	1,348.84	4,192.38	5,208.99	4,706.56
流动负债合计	14,184.16	12,979.45	13,119.75	19,176.84	18,626.55
长期借款	498.91	1,906.01	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	3,444.32	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	929.05	959.76	900.00	929.60	929.79
非流动负债合计	4,872.28	2,865.77	1,900.00	1,929.60	1,929.79
负债合计	22,889.53	17,892.75	15,019.75	21,106.44	20,556.34
少数股东权益	789.49	804.56	947.46	1,152.73	1,415.88
股本	3,066.15	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95
资本公积	7,606.25	11,212.51	11,235.09	11,235.09	11,235.09
留存收益	12,374.92	12,287.69	15,002.85	18,902.92	23,902.75
其他	418.96	21.26	31.10	77.11	43.15
股东权益合计	24,255.78	27,738.97	30,629.45	34,780.79	40,009.82
负债和股东权益总计	47,145.31	45,631.71	45,649.20	55,887.23	60,566.16

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,370.21	281.92	3,194.31	4,588.31	5,882.16
折旧摊销	1,106.48	1,119.93	1,104.84	1,122.25	1,134.71
财务费用	374.64	423.46	287.87	164.93	156.06
投资损失	(67.63)	(190.89)	(41.89)	(40.14)	(40.98)
营运资金变动	(1,797.54)	(5,350.33)	891.19	(7,152.90)	656.46
其它	601.39	3,168.85	17.88	351.49	329.59
经营活动现金流	2,587.55	(547.07)	5,454.19	(966.06)	8,118.01
资本支出	1,090.48	1,237.63	159.76	120.40	149.81
长期投资	155.65	284.18	100.00	100.00	100.00
其他	(2,459.07)	(2,371.71)	(9.74)	(550.26)	(398.84)
投资活动现金流	(1,212.95)	(849.90)	250.02	(329.86)	(149.02)
债权融资	(507.05)	(1,248.29)	(3,140.00)	(164.93)	(156.06)
股权融资	(145.34)	3,214.06	(471.95)	(678.46)	(962.71)
其他	129.37	143.63	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(523.02)	2,109.40	(3,611.95)	(843.39)	(1,118.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	851.59	712.43	2,092.26	(2,139.31)	6,850.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	42,081.55	46,163.31	39,467.58	49,532.19	63,307.85
营业成本	36,232.08	38,771.82	31,923.42	39,975.18	51,127.71
营业税金及附加	128.95	132.76	115.03	146.20	184.48
销售费用	689.73	758.65	702.52	842.05	1,012.93
管理费用	619.65	692.29	749.88	916.35	1,139.54
研发费用	1,216.56	1,468.16	1,341.90	1,684.09	2,215.77
财务费用	410.00	435.17	287.87	164.93	156.06
资产/信用减值损失	(294.98)	(3,852.46)	(350.00)	(370.00)	(340.00)
公允价值变动收益	16.29	(147.01)	(150.25)	110.00	20.00
投资净收益	67.63	190.89	41.89	40.14	40.98
其他	253.49	7,446.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,742.14	266.81	3,888.60	5,583.53	7,192.33
营业外收入	33.44	16.06	22.53	24.51	21.03
营业外支出	19.52	25.00	28.13	29.22	27.45
利润总额	2,756.07	257.87	3,883.01	5,578.83	7,185.91
所得税	385.85	(24.05)	520.58	749.03	994.17
净利润	2,370.21	281.92	3,362.43	4,829.80	6,191.75
少数股东损益	95.55	109.83	168.12	241.49	309.59
归属于母公司净利润	2,274.66	172.09	3,194.31	4,588.31	5,882.16
每股收益（元）	0.67	0.05	0.94	1.34	1.72

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	8.65%	9.70%	-14.50%	25.50%	27.81%
营业利润	17.94%	-90.27%	1357.46%	43.59%	28.81%
归属于母公司净利润	15.51%	-92.43%	1756.16%	43.64%	28.20%
获利能力					
毛利率	13.90%	16.01%	19.11%	19.29%	19.24%
净利率	5.41%	0.37%	8.09%	9.26%	9.29%
ROE	9.69%	0.64%	10.76%	13.64%	15.24%
ROIC	17.25%	4.55%	19.80%	29.63%	27.83%
偿债能力					
资产负债率	48.55%	39.21%	32.90%	37.77%	33.94%
净负债率	-20.27%	-25.24%	-39.00%	-28.19%	-41.63%
流动比率	1.87	2.13	2.55	2.32	2.69
速动比率	1.52	1.76	2.14	1.88	2.22
营运能力					
应收账款周转率	5.01	4.23	3.79	3.43	3.43
存货周转率	6.20	7.68	7.18	7.23	7.45
总资产周转率	0.96	1.00	0.86	0.98	1.09
每股指标（元）					
每股收益	0.67	0.05	0.94	1.34	1.72
每股经营现金流	0.76	-0.16	1.60	-0.28	2.38
每股净资产	6.88	7.89	8.70	9.85	11.31
估值比率					
市盈率	25.34	334.96	18.05	12.56	9.80
市净率	2.46	2.14	1.94	1.71	1.49
EV/EBITDA	4.64	5.66	7.81	6.33	4.48
EV/EBIT	5.74	6.49	9.67	7.46	5.13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com