

业务稳定发展，海洋光储竞争力持续提升

中天科技(600522)

评级:	买入	股票代码:	600522
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	27.6/13.15
目标价格:		总市值(亿)	509.89
最新收盘价:	14.94	自由流通市值(亿)	509.89
		自由流通股数(百万)	3,412.95

事件:

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 402.71 亿元，受剥离商品贸易业务影响，同比减少 13.1%，实现归母净利润 32.14 亿元，同比增长 1663.98%；2023 年 Q1 实现营业收入 82.75 亿元，同比下降 10.92%；实现归母净利润 7.68 亿元，同比下降 24.36%。

1、海上风电发展有序发展

2022 年，公司海洋系列实现营收 73.23 亿元，同比减少 22.26%，毛利率 33.77%，同比减少 1.78pct。

2022 年，国内方面产业布局形成“设备+施工”两翼齐飞局面。随着“国补”推出，公司在出台“省补”的广东、山东两地中标、执行多个典型工程。同时，公司海洋工程业务服务海上风电项目 30 余个，覆盖主要沿海地区。与风电设备制造龙头合资打造两艘先进风电施工船舶，包括与金风科技合资建造 1600T 深远海风电施工平台和与海力风电合资建造的 5000T 起重船。

国际业绩再创新高，新增中标额达历史最高水平。2022 年公司在菲律宾总包项目完成竣工验收，在德国总包项目完成调试验收，越南海缆项目顺利交付。海上油气领域，新增中标 220kV 海缆项目，相继在南美、中东获多项重大项目，达到历史最高水平。海光缆通信领域，中标巴西无中继海底光缆订单超 2300km。

2、光伏 EPC 业务核心竞争力上新台阶，储能进入高速增长周期

2022 年新能源业务事项营收 32.92 亿元，同比增长 56.86%，毛利率 10.97%，同比减少 4.79pct，毛利率变动较大主要系储能电站销售收入增加，导致直接材料增长较多。

光伏 EPC 核心竞争力不断增强：公司一方面坚持域内主导，与华能江苏公司、华润电力合作，目标建成区域能源绿色转型的标杆工程。另一方面寻求域外扩张，与中电建华东院、上海电力紧密合作，在特定行业、重点区域开展资源开发与技术研发合作，快速增强公司综合服务能力，助力光伏应用领域的不断延伸。

储能产业步入高速增长周期：报告期内，公司自主研发储能专用磷酸铁锂电芯大量服务电力储能市场，液冷储能系统、户外液冷柜等也斩获大单。据国家能源局、储能头条数据统计显示，公司 2022 年度储能系统采购中标量排名第二。

3、助力新型电网建设，推动产品链技术延伸

2022 年，电网建设实现营收 122.77 亿元，同比增长 8.34%，毛利率 15.00%，同比增加 1.17pct。

公司布局“绿色能源、绿色输送”创新研发，开展发-输-配领域创新项目百余项，助力我国新型电网的坚强智能运行。依托校企联合科研平台，研发新一代产品，解决了特殊工况、绝缘故障、更高节能、环保降解等难题，为培育第二增长曲线奠定了良好基础。

4、持续巩固光纤产业地位，布局研发光模块领域

2022 年，光通信及网络实现营收 91.38 亿元，同比增长 22.26%，毛利率 23.12%，同比增加 1.64pct。

公司作为传统光缆头部企业，主营产品光缆在中国电信、中国联通和中国移动的集采中投标排名分别为第一、第三和第四；馈线产品在中国铁塔 2022 年第二次馈线产品集中采购排名第一；室分天线在中国铁塔、美化天线在中国电信、基站天线和 444 及单 4 天线在中国移动集采投标中均排名前列，以上成绩为 2023 年业绩奠定基础。海外光纤光缆领域，伴随需求持续回暖，呈现稳定增长趋势。

同时，公司从 2018 年起开始研发光模块，目前已完成 400G DR4+硅光模块和 FR4 光模块试产，已逐步向关键客户批量发货，同时布局研发 800G 硅光模块。

此外，公司铜产品实现营收 50.23 亿元，同比增加 4.33%，毛利率 4.73%，同比增加 0.42pct；商品贸易实现营收 18.75 亿元，同比减少 81.52%，毛利率 0.73%，同比减少 0.37pct。

5、持续优化费用结构，连续多年加大研发投入：2022 年整体费用率 32.01%，同比下降 1.53pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.05%/7.01%/16.40%/-0.45%，YoY +1.46/+0.09/+1.72/-4.80pct。公司财务费用主要系本期汇兑收益增加所致。公司持续在团队建设、技术研发及市场开拓等方面增加投入。公司建有“国家企业技术中心”、“江苏省海洋能源与信息传输重点实验室”、“国家级博士后工作站”、“中天科技海缆研究所”等研发平台。

6、投资建议：

公司形成“能源网络+通信网络”的双轮驱动发展格局，新增大单充分验证公司的领先实力。在“双碳”持续推进的大背景下，海上风电、光伏和储能需求井喷式发展，公司作为行业龙头有望持续受益。考虑公司剥离低毛利的商品贸易业务以及疫情对 2022 年业绩影响，调低盈利预测，预计 2023-2025 年营收由 511.1/587.7/N/A 亿元调整为 450.0/511.1/587.7 亿元，每股收益分别由 1.37/1.63/N/A 元调整为 1.12/1.36/1.66 元，对应 2023 年 4 月 26 日 14.94 元/股收盘价，PE 分别为 13.3/11.0/9.0 倍，维持“买入”评级。

7、风险提示：

疫情加剧风险；海洋业务发展不及预期风险；订单执行不及预期风险；招标价格不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,340	40,271	45,010	51,106	58,771
YoY (%)	10.1%	-13.1%	11.8%	13.5%	15.0%
归母净利润(百万元)	182	3,214	3,838	4,631	5,677
YoY (%)	-92.0%	1664.0%	19.4%	20.7%	22.6%
毛利率 (%)	16.1%	18.3%	18.0%	18.6%	19.4%
每股收益 (元)	0.06	0.94	1.12	1.36	1.66
ROE	0.7%	10.7%	11.3%	12.0%	12.9%
市盈率	249.00	15.86	13.29	11.01	8.98

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,271	45,010	51,106	58,771	净利润	3,413	4,576	5,532	6,639
YoY (%)	-13.1%	11.8%	13.5%	15.0%	折旧和摊销	1,142	1,148	1,213	1,287
营业成本	32,909	36,920	41,583	47,373	营运资金变动	-240	815	-3,510	422
营业税金及附加	174	163	191	223	经营活动现金流	4,565	6,615	3,326	8,457
销售费用	905	891	1,030	1,201	资本开支	-1,901	-1,378	-1,448	-1,480
管理费用	701	801	882	1,026	投资	-474	-370	-404	-416
财务费用	-45	47	23	36	投资活动现金流	-2,265	-1,589	-1,662	-1,680
研发费用	1,640	1,647	1,902	2,209	股权募资	456	0	0	0
资产减值损失	-122	-22	-25	-26	债务募资	-114	869	887	771
投资收益	153	159	190	216	筹资活动现金流	-645	664	641	485
营业利润	3,905	4,859	5,867	7,132	现金净流量	1,787	5,690	2,306	7,263
营业外收支	4	0	0	0					
利润总额	3,909	4,859	5,867	7,132	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	496	283	335	493	成长能力				
净利润	3,413	4,576	5,532	6,639	营业收入增长率	-13.1%	11.8%	13.5%	15.0%
归属于母公司净利润	3,214	3,838	4,631	5,677	净利润增长率	1664.0%	19.4%	20.7%	22.6%
YoY (%)	1664.0%	19.4%	20.7%	22.6%	盈利能力				
每股收益	0.94	1.12	1.36	1.66	毛利率	18.3%	18.0%	18.6%	19.4%
					净利率	8.0%	8.5%	9.1%	9.7%
					总资产收益率 ROA	6.6%	6.8%	7.3%	7.7%
					净资产收益率 ROE	10.7%	11.3%	12.0%	12.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	13,698	19,388	21,694	28,956	流动比率	2.07	2.10	2.25	2.30
预付款项	755	1,203	1,077	1,309	速动比率	1.62	1.62	1.81	1.84
存货	5,438	6,907	6,866	8,919	现金比率	0.84	0.99	1.02	1.16
其他流动资产	13,847	13,577	17,952	18,217	资产负债率	35.7%	36.6%	35.0%	35.1%
流动资产合计	33,739	41,076	47,589	57,402	经营效率				
长期股权投资	1,268	1,656	2,076	2,504	总资产周转率	0.85	0.86	0.85	0.85
固定资产	8,820	8,807	8,772	8,722	每股指标 (元)				
无形资产	1,002	978	946	915	每股收益	0.94	1.12	1.36	1.66
非流动资产合计	14,931	15,502	16,105	16,674	每股净资产	8.79	9.91	11.27	12.93
资产合计	48,670	56,577	63,694	74,076	每股经营现金流	1.34	1.94	0.97	2.48
短期借款	3,683	4,551	5,439	6,210	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	8,346	10,073	10,582	13,046	估值分析				
其他流动负债	4,245	4,981	5,169	5,678	PE	15.86	13.29	11.01	8.98
流动负债合计	16,274	19,605	21,190	24,934	PB	1.84	1.51	1.33	1.16
长期借款	134	134	134	134					
其他长期负债	960	960	960	960					
非流动负债合计	1,094	1,094	1,094	1,094					
负债合计	17,368	20,699	22,284	26,027					
股本	3,413	3,413	3,413	3,413					
少数股东权益	1,306	2,044	2,945	3,907					
股东权益合计	31,302	35,878	41,410	48,049					
负债和股东权益合计	48,670	56,577	63,694	74,076					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。