

中天科技(600522)

报告日期: 2023年05月03日

## 通信网络表现积极, 能源网络弹性可期

### ——中天科技 2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 22 年年报符合预期 / 23Q1 归母净利润同比下降 24%

2022 年公司实现收入 402.70 亿元, 同比下降 13.10%, 归母净利润 32.14 亿元, 去年同期为 1.82 亿元, 扣非净利润 31.51 亿元, 去年同期为 0.46 亿元; 收入下降主要系剥离商品贸易业务影响所致, 2022 年公司商品贸易收入 18.75 亿元同比下降 81.52%; 利润大幅增长主要系上年同期公司计提高端通信业务相关资产减值准备 36.19 亿元导致基数较低所致。

2023 年一季度公司实现收入 82.75 亿元, 同比下降 10.92%; 归母净利润 7.68 亿元, 同比下降 24.36%; 扣非后归母净利润 5.35 亿元, 同比下降 45.38%。收入下降判断主要系上年同期仍有一定体量商品贸易业务收入所致, 利润下滑判断主要系上年同期海洋板块利润基数较高所致。

##### □ 能源网络: 电力稳健, 海洋持续乐观, 新能源有望起量

**海洋板块:** 2022 年公司海洋系列收入 73.23 亿元, 同比下降 22.26%, 毛利率 33.77%, 同比下降 1.78pct。国内海风建设需求乐观, 公司是国内海缆龙头企业, 在南通、盐城、阳江、汕尾、乳山等地兴建多个海缆工厂和工程公司, 并且与金风科技、海力风电分别合资打造两艘先进的风电施工船舶, 有望受益。同时公司海外市场进展顺利, 2022 年中天海缆完成菲律宾高压海缆总包项目现场工作的竣工验收、德国高压海缆总包项目的调试验收, 以及越南等大长度中压海缆项目的顺利交付。当前公司国内外在手订单/跟踪项目丰富, 具备较好发展前景。

**新能源:** 2022 年光伏、储能等产业上游部分原材料价格高企影响部分项目开展和公司毛利率, 2022 年公司新能源收入 32.92 亿元, 同比增长 56.86%, 毛利率 10.97%, 同比下降 4.79pct, 公司当前光伏、储能在手项目充足, 随着项目推进落地, 23 年新能源业务有望释放规模形成新拉动, 同时随着新能源相关上游原材料价格下降, 盈利能力有望提升。

**电网建设:** 2022 年公司相关主营产品市场份额稳中有升, 普通导线、特种导线、ADSS、OPGW 全国市场份额排名持续保持第一, 实现电网建设收入 122.77 亿元, 同比增长 8.34%, 毛利率 15.00%, 同比提升 1.17pct, 随着我国新型电力系统建设持续推进, 公司电网建设收入和盈利能力有望持续稳健提升。

##### □ 通信网络: 供需明显改善带动盈利释放, 海外增长强劲

2022 年光纤光缆行业量价齐升, 国内竞争格局改善, 海外需求回暖并且呈现长期稳健增长态势, 带动公司光通信及网络实现收入 91.38 亿元, 同比增长 22.26%, 毛利率 24.12%, 同比提升 1.64pct; 提升海外生产基地产能, 稳定给德国电信、法国以及东欧等运营商供货, 海外光缆销售规模翻倍增长; 光纤光缆行业需求有望持续保持较好态势, 预计将稳健贡献收入增长和盈利释放。此外公司在光模块、基站天线等产品领域均实现较好布局, 有望贡献业绩弹性。

##### □ 终止中天科技海缆分拆上市

3 月, 公司发布公告, 鉴于中天科技海缆在中天科技股份主营业务结构中的重要性, 根据自身经营情况及未来业务战略定位, 出于对上市公司可持续发展的推动及全体股东的利益保护, 公司决定终止本次中天科技海缆分拆上市事项。

##### □ 盈利预测与估值

电力通信板块稳健/海洋板块高景气/新能源新拉动, 驱动公司较好成长预期, 预计公司 2023-25 年归母净利润 40.4、48.8、57.4 亿元, PE 12、10、9 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

海缆竞争加剧导致毛利率下降; 海风建设不及预期; 订单获取不及预期等。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

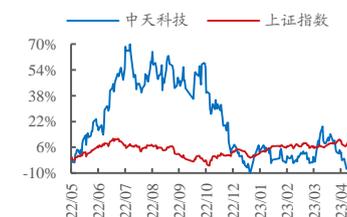
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.59
总市值(百万元)	49,794.94
总股本(百万股)	3,412.95

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《业绩符合预期, 海风/新能源驱动增长持续乐观》 2023.02.01
- 2 《海洋业务确认周期等影响 Q3 利润, 不改乐观发展预期——中天科技 2022 年三季报点评报告》 2022.10.31
- 3 《海洋/光通信驱动业绩高增, 新能源业务有望超预期——中天科技中报点评报告》 2022.08.31

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40271	47009	54402	60989
(+/-) (%)	-13.10%	16.73%	15.73%	12.11%
归母净利润	3214	4041	4880	5741
(+/-) (%)	1767.49%	25.73%	20.76%	17.66%
每股收益(元)	0.94	1.18	1.43	1.68
P/E	15.49	12.32	10.20	8.67

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	33739	38620	44706	51381
现金	13698	15920	18927	23357
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	11913	13568	15632	16863
其它应收款	178	208	240	269
预付账款	755	865	998	1113
存货	5438	6230	7187	8014
其他	1756	1829	1721	1765
<b>非流动资产</b>	14931	14654	14278	13861
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1268	1268	1268	1268
固定资产	8820	8627	8355	8014
无形资产	1002	915	827	740
在建工程	1316	1299	1260	1252
其他	2525	2546	2567	2588
<b>资产总计</b>	48670	53274	58984	65242
<b>流动负债</b>	16274	17602	19339	20903
短期借款	3683	3796	3986	4185
应付款项	8346	9562	11031	12300
预收账款	0	0	1	1
其他	4245	4243	4322	4417
<b>非流动负债</b>	1094	1074	1054	1034
长期借款	134	114	94	74
其他	960	960	960	960
<b>负债合计</b>	17368	18675	20393	21936
少数股东权益	1306	1585	1893	2231
归属母公司股东权益	29997	33014	36699	41075
<b>负债和股东权益</b>	48670	53274	58984	65242

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	4565	3892	4651	6276
净利润	3413	4320	5187	6080
折旧摊销	1137	970	1039	1107
财务费用	(45)	94	109	122
投资损失	(153)	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(902)	(636)	(658)	(126)
其它	1115	(703)	(873)	(753)
<b>投资活动现金流</b>	(2265)	(528)	(510)	(538)
资本支出	(741)	(729)	(698)	(726)
长期投资	(534)	0	0	0
其他	(989)	201	188	188
<b>筹资活动现金流</b>	(645)	(1143)	(1134)	(1308)
短期借款	232	113	190	199
长期借款	(1772)	(20)	(20)	(20)
其他	896	(1236)	(1303)	(1487)
<b>现金净增加额</b>	1655	2221	3007	4430

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	40271	47009	54402	60989
营业成本	32909	37702	43494	48497
营业税金及附加	174	203	234	263
营业费用	905	1128	1278	1403
管理费用	701	893	1006	1098
研发费用	1640	2092	2394	2683
财务费用	(45)	94	109	122
资产减值损失	203	188	163	152
公允价值变动损益	(204)	100	80	80
投资净收益	153	153	153	153
其他经营收益	171	171	175	171
<b>营业利润</b>	3905	4945	5941	6960
营业外收支	4	3	(1)	2
<b>利润总额</b>	3909	4948	5940	6963
所得税	496	627	753	883
<b>净利润</b>	3413	4320	5187	6080
少数股东损益	200	279	307	338
<b>归属母公司净利润</b>	3214	4041	4880	5741
EBITDA	5032	5969	6997	8040
EPS (最新摊薄)	0.94	1.18	1.43	1.68

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-13.10%	16.73%	15.73%	12.11%
营业利润	1363.66%	26.62%	20.15%	17.16%
归属母公司净利润	1767.49%	25.73%	20.76%	17.66%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.28%	19.80%	20.05%	20.48%
净利率	8.48%	9.19%	9.53%	9.97%
ROE	10.89%	12.26%	13.33%	14.02%
ROIC	9.59%	11.32%	12.26%	12.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.68%	35.05%	34.57%	33.62%
净负债比率	29.52%	27.95%	26.43%	25.39%
流动比率	2.07	2.19	2.31	2.46
速动比率	1.74	1.84	1.94	2.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.85	0.92	0.97	0.98
应收账款周转率	3.70	4.10	4.13	4.15
应付账款周转率	6.74	7.63	7.65	7.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.94	1.18	1.43	1.68
每股经营现金	1.34	1.14	1.36	1.84
每股净资产	8.79	9.67	10.75	12.03
<b>估值比率</b>				
P/E	15.49	12.32	10.20	8.67
P/B	1.66	1.51	1.36	1.21
EV/EBITDA	9.58	6.87	5.50	4.30

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>