

## 证券研究报告

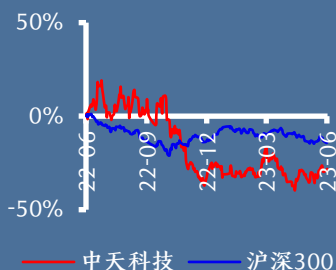
### 公司研究

### 公司点评报告

#### 中天科技(600522)

投资评级 买入

上次评级 增持



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

#### 相关研究

《中天科技(60052.SH)：海风龙头蓄力起航，新能源护驾破浪前行》2021.12.02

《中天科技(60052.SH)：轻舟扬帆，海风龙头未来可期》2022.01.26

《中天科技(60052.SH)：联手海力风电，海缆及海工一体化能力持续强化》2022.02.16

《中天科技(60052.SH)：出售中天国贸，聚焦高毛利主业，盈利能力有望提升》2022.06.29

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 收购如东和风风电，协同资源深化合作

2023年06月28日

**事件：**2023年6月27日，江苏中天科技股份有限公司发布公告，公司向中天科技集团收购如东和风海上风力发电有限公司20%股权，股权转让价格为34,012.00万元。

#### 点评：

##### ➢ 资源整合有望深化国电投合作，综合竞争力不断提升

公司以“3060”低碳绿色目标为指引，致力于在储能、光伏、海上风电、氢能等新能源产业链提供综合解决方案，持续增强在能源网络领域的市场地位和服务能力。

**业务拓展方面：**根据公司公告，标的公司如东和风风电主营业务为海上风力发电，新能源发电投资管理等，持有海上风电场总装机容量为400MW，2022年实现营业收入7.9亿元，净利润1.76亿元。其主营业务为公司海洋产业的下游产业，**在业务上具有协同效应**。本次收购后，公司将海上风电全产业链相关业务和资源均纳入上市公司统一管理，全产业链精细化管理降本增效，同时积极参与到标的公司的海上风电场运维中，**我们认为该收购有望进一步拓展海上风电业务，有利于增强公司的可持续发展能力和抗风险能力。**

**资源开发方面：**标的公司股权结构大股东为国电投集团江苏电力有限公司，为国内绿色能源开发的龙头企业。我们认为通过本次收购，公司可以深化与国家电力投资集团有限公司资本合作，推广在全国范围内获取潜在新能源项目资源，**有望提升海风拿单能力，带动公司新能源产业链发展。**

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	46,340	40,271	45,989	53,853	62,470
增长率 YoY%	10.1%	-13.1%	14.2%	17.1%	16.0%
归属母公司净利润(百万元)	182	3,214	3,961	4,959	5,914
增长率 YoY%	-92.0%	1664.0%	23.2%	25.2%	19.2%
毛利率%	16.1%	18.3%	18.3%	19.0%	19.2%
净资产收益率 ROE%	0.7%	10.7%	11.7%	12.7%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.94	1.16	1.45	1.73
市盈率 P/E(倍)	273.31	15.49	12.57	10.04	8.42
市净率 P/B(倍)	1.83	1.66	1.47	1.28	1.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年06月28日收盘价

### ➤ 深度布局能源产业，致力提供能源网络解决方案

公司以“3060”低碳绿色目标为指引，致力于提供能源网络解决方案，通过科技创新和全球化运营，提高在能源网络中的服务能力，实现向“系统集成服务商”的转型，打造全产业链能源网络产业体系。

**在海上风电建设上**，公司持续推动技术研发降低成本同时进行技术储备，目前公司成功研发轻型系列海底电缆、环保型海底电缆、不等截面海底电缆、铝导体海底电缆、超高压三芯交流海底电缆、超高压柔性直流海底电缆和动态海底电缆等，公司突破了 $\pm 525\text{kV}$ 交联聚乙烯绝缘直流海底电缆、 $\pm 525\text{kV}$ 交联聚乙烯绝缘直流电力电缆关键技术瓶颈，满足了深远海超大容量海上风电建设的需求；2022年，公司在山东、广东两地中标、执行多个海上风电典型项目。

**海洋工程服务上**，公司实现贯穿设计、采购、施工、运营期维护的全生命周期的工程总承包服务模式，2022年，公司海洋工程服务海上风电项目30余个；公司实现大功率风机吊装科技成果，获得专利100余件。公司与风电设备制造行业龙头企业合资打造两艘先进的风电施工船舶。公司工程总承包能力和运维总承包能力不断提升，运维销售规模不断扩大。目前公司在南通、盐城、阳江、汕尾、乳山等地建设多个海缆工厂和工程公司。在产业布局上形成“设备+施工”并行的局面，在区位业务上发展为以江苏为中心辐射黄海与东海，以山东、广东为两翼拓展渤海与南海的良好形势。

**在海外海风项目上**，公司不断拓宽海外市场，新增中标额达到历史新高，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。在海上油气领域，公司新增中标220KV海缆项目，并继续扩大该领域新市场新客户，相继在北美、中东获得多项重大项目，巩固了公司国际主流油气行业海缆供应商地位。

**在光伏EPC总包业务上**，公司依据“双碳”目标战略，积极布局光伏发电领域，形成资源开发-总包服务-电站运维的全生命周期服务能力。公司基于光伏业务的可持续发展，通过产业合作、项目示范、技术研发等手段，不断拓展资源获取渠道、提高专业化能源服务能力，重点加强项目储备库建设，目前已取得内已取得承装（修、试）许可证，并通过外部引进和内部升级等手段加强人才队伍建设，完成工程设计与总包资质升级准备工作。

**在储能产业板块**，公司提供以锂电池及其系统集成为核心的系统化产品、解决方案及运营服务，专注于新型电力储能全场景系统应用的研究、制造、销售和服务。2022年公司自主研发的“高安全长寿命”储能专用磷酸铁锂电芯已经大量服务于电力储能市场；相继发布的液冷储能系统、户外液冷储能柜等新产品亦已面向市场。公司连续中标中广核、中石油、中节能、中电建等大型发电企业储能系统招标项目，与央企、电力单位等保持紧密合作，公司储能系统集成产品和服务业务发展良好。并不断拓宽业务渠道，融入“双循环”发展格局，先后中标并启动执行蒙古能源部80MW/200MWh储能系统项目、巴基斯坦国家电网公司20MW/20MWh调频项目等，同时积极布局欧洲市场，未来面向欧洲提供专业总包服务。

**在电网建设业务板块**，公司布局“绿色能源、绿色输送”创新研发，实施架空线路用导线的节能降耗、扩容升级，绝缘线路的高压电缆性能升级，数字电网的智慧电力产品实现，陆地输电电缆的多元设计，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。公司响应“低碳”战略，开展“产、学、研”联合研发。依托校企联合科研平台，研发的高性能耐热导线、全系列低损耗导线、大长度绝缘电缆、平滑铝套高压电缆、聚丙烯绝缘电缆及附件、110kV超导电缆等新一代产品，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基础。

### ► 攻关通信网络核心项目，通信行业地位领先

公司聚焦新一代通信产业与核心技术的研发创新，提升系统解决方案的研发与集成能力，积极拓展海洋通信、矿井通信、智慧城市、轨道交通及激光等领域业务，形成通信产业从产品到服务的全产业链及自主核心技术，打造“产品-服务-运营”的全产业链模式，提高市场业务竞争力、新市场占有率。

**在光通信业务上**，公司在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。光模块研发上，公司从 2018 年开始研发光模块，目前应用于 5G 无线接入场景的全系列工业级光模块产品均已大批量出货。公司完成 SiN 工艺高速硅光学调制/解调芯片研发和小批量试产，并借助自建 SiP 光学封装技术工艺平台，完成 400G QSFP-DD 封装 DR4+硅光模块和 400G FR4 光模块研发试产，800G 硅光模块研发工作有序推进，公司已就下一代 NPO、CPO 和液冷光模块等技术领域研发工作也已经开展，同步积极与目标客户进行产品技术标准对接。

**积极拓宽海外市场**，2022 年，公司突破英国电信光缆认证，并抓住欧盟碳税机会窗口期，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；同时积极布局拉美和非洲等区域，紧抓 FTTH 建设机遇，在菲律宾等东亚国家和地区提供总包工程等服务，实现利润增长。

**在产品研发上**，2022 年，公司通信领域共有 11 项新产品通过鉴定，其中 5 项新产品、新技术在关键技术水平、生产工艺、性能指标等达到国际领先水平，6 项新产品、新技术达到国际先进水平；公司申请通信相关专利 183 项，授权专利 194 项。公司长期专注于细分市场深耕，生产技术和工艺水平达到国际领先，部分产品市场占有率位居全球前列，先后将 ADSS、漏泄同轴电缆等打造成制造业单项冠军，创新能力、质量效益及可持续发展能力均引领行业发展。2022 年内，公司漏泄同轴电缆成功通过单项冠军复评；“松套层绞式全介质自承式光缆”、“高兼容性超细弯曲不敏感单模光纤”、“波长段扩展的非色散位移单模光纤”、“室外光缆接头盒”四项产品荣获江苏精品认证；荣膺“中国移动集采 A 级供应商（普通光缆）”、“菲律宾第二大运营商 Globe Telecom Inc.最佳供应商”称号；公司通信产业牵头 2 项国际标准、参与 4 项国际标准和 9 项国家标准的制修订，引领行业向标准化、规范化发展。

### ► 盈利预测与投资评级

公司战略布局海洋、新能源、电力电缆、光通信四大业务，覆盖通信和新能源两大核心赛道，作为海风龙头，有望核心受益于海上风电行业长期成长，同时随着光通信行业复苏，新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 39.61 亿元、49.59 亿元、59.14 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 12.57 倍、10.04 倍、8.42 倍，给予“买入”评级。

### ► 风险因素

海洋业务发展不及预期的风险；原材料价格波动风险；海洋板块分拆风险

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>32,267</b>	<b>33,739</b>	<b>39,779</b>	<b>45,591</b>	<b>54,455</b>	
货币资金	12,450	13,698	14,342	18,311	20,953	
应收票据	719	1,228	995	1,608	1,412	
应收账款	11,204	10,685	14,313	14,960	18,996	
预付账款	457	755	862	1,001	1,158	
存货	5,646	5,438	7,217	7,475	9,526	
其他	1,791	1,934	2,050	2,236	2,409	
<b>非流动资产</b>	<b>13,823</b>	<b>14,931</b>	<b>15,943</b>	<b>16,866</b>	<b>17,701</b>	
长期股权投资	733	1,268	1,803	2,338	2,873	
固定资产(合计)	8,571	8,820	8,998	9,089	9,091	
无形资产	1,061	1,002	965	927	890	
其他	3,458	3,841	4,177	4,512	4,848	
<b>资产总计</b>	<b>46,090</b>	<b>48,670</b>	<b>55,722</b>	<b>62,457</b>	<b>72,156</b>	
<b>流动负债</b>	<b>15,147</b>	<b>16,274</b>	<b>19,118</b>	<b>20,587</b>	<b>24,004</b>	
短期借款	3,456	3,683	3,910	4,137	4,363	
应付票据	3,083	3,739	4,049	4,993	5,470	
应付账款	5,178	4,607	6,565	6,406	8,603	
其他	3,430	4,245	4,594	5,052	5,567	
<b>非流动负债</b>	<b>2,866</b>	<b>1,094</b>	<b>1,094</b>	<b>1,094</b>	<b>1,094</b>	
长期借款	1,906	134	134	134	134	
其他	960	960	960	960	960	
<b>负债合计</b>	<b>18,013</b>	<b>17,368</b>	<b>20,212</b>	<b>21,680</b>	<b>25,098</b>	
少数股东权益	805	1,306	1,552	1,860	2,227	
归属母公司股东权益	27,273	29,997	33,958	38,917	44,831	
<b>负债和股东权益</b>	<b>46,090</b>	<b>48,670</b>	<b>55,722</b>	<b>62,457</b>	<b>72,156</b>	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	46,340	40,271	45,989	53,853	62,470	
同比(%)	10.1%	-13.1%	14.2%	17.1%	16.0%	
归属母公司净利润	182	3,214	3,961	4,959	5,914	
同比(%)	-92.0%	1664.0%	23.2%	25.2%	19.2%	
毛利率(%)	16.1%	18.3%	18.3%	19.0%	19.2%	
ROE%	0.7%	10.7%	11.7%	12.7%	13.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.94	1.16	1.45	1.73	
P/E	273.31	15.49	12.57	10.04	8.42	
P/B	1.83	1.66	1.47	1.28	1.11	
EV/EBITDA	27.51	9.13	6.80	5.09	4.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>46,340</b>	<b>40,271</b>	<b>45,989</b>	<b>53,853</b>	<b>62,470</b>	
营业成本	38,890	32,909	37,573	43,621	50,476	
营业税金及附加	134	174	198	232	269	
销售费用	770	905	1,035	1,212	1,374	
管理费用	710	701	782	916	1,062	
研发费用	1,485	1,640	1,840	2,154	2,499	
财务费用	436	-45	80	86	66	
减值损失合计	-1,729	-122	-39	-39	-39	
投资净收益	191	153	175	204	237	
其他	-2,099	-113	196	229	266	
<b>营业利润</b>	<b>278</b>	<b>3,905</b>	<b>4,813</b>	<b>6,027</b>	<b>7,188</b>	
营业外收支	-9	4	5	5	5	
<b>利润总额</b>	<b>269</b>	<b>3,909</b>	<b>4,818</b>	<b>6,032</b>	<b>7,193</b>	
所得税	-23	496	611	765	912	
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>3,413</b>	<b>4,207</b>	<b>5,267</b>	<b>6,281</b>	
少数股东损益	110	200	246	308	367	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>3,214</b>	<b>3,961</b>	<b>4,959</b>	<b>5,914</b>	
EBITDA	1,849	5,105	6,013	7,294	8,494	
EPS(当年)(元)	0.06	0.94	1.16	1.45	1.73	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-518</b>	<b>4,565</b>	<b>2,732</b>	<b>6,042</b>	<b>4,697</b>	
净利润	292	3,413	4,207	5,267	6,281	
折旧摊销	1,143	1,142	1,238	1,327	1,415	
财务费用	424	83	190	201	213	
投资损失	-191	-151	-175	-204	-237	
营运资金变动	-5,456	-240	-2,779	-602	-3,030	
其它	3,269	317	51	53	57	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-854</b>	<b>-2,265</b>	<b>-2,126</b>	<b>-2,099</b>	<b>-2,069</b>	
资本支出	-1,266	-1,901	-1,758	-1,761	-1,764	
长期投资	-95	-474	-542	-542	-542	
其他	507	110	175	204	237	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,109</b>	<b>-645</b>	<b>37</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	
吸收投资	0	456	0	0	0	
借款	7,358	7,635	227	227	227	
支付利息或股息	-468	-651	-190	-201	-213	
<b>现金流净增加额</b>	<b>698</b>	<b>1,787</b>	<b>643</b>	<b>3,969</b>	<b>2,642</b>	

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。