

# 中天科技 (600522.SH)

## 碳中和加速行业发展，公司业绩超预期增长

**全年收入超预期增长，行业景气持续，公司竞争力突出。**公司发布2020年年报，全年实现收入441亿元，同比增长13.6%；归母净利润22.7亿元，同比增加16%。扣非归母净利润同比增长31%，达到21亿元。其中单四季度实现收入137亿元，同比增长43%，利润6.9亿元，同比增长28%。2020年汇兑损失较2019年多出约2.2亿元，导致财务费用有一定提升。整体经营端业绩表现突出，超出此前预期。

**海洋业务突飞猛进，海上风电高景气持续。**2020年公司的海洋业务收入达到46.7亿元，同比增长124%，海洋业务的毛利率也提升了3.91个百分点，达到42.8%，海洋业务高景气一览无余。根据国家能源局和GWEC，2020年我国海上风电新增装机3.06GW，同比增长约55%，占全球新增海上风电装机的50.45%。截至2020年底，海上风电累计装机量9GW，仅次于英国，成为全球第二大海上风电市场。

海上风电行业仍处高速发展阶段。由于海缆的供应商门槛较高，目前仍属于供不应求的状况，原材料紧缺、主机价格高涨、设备资源不足，部分设备及施工费用上涨30%以上。公司2020年毛利率也持续提升。作为国内龙头厂商，公司海洋业务在手订单或超100亿元，高景气持续。同时，广东等省份的海上风电补贴落地，也利于海上风电的建设进一步推进。

**光纤光缆短期承压，公司光通信产品线超预期扩张带动收入增长。**近几年国内光纤光缆行业受供需关系等方面的影响价格承压。公司的光通信及网络业务也受此影响毛利率下降了7.45个百分点。公司扩张产品线至近300种，在光纤光缆承压的情况下仍然实现业务板块收入增长14.5%。

**碳中和大背景下，公司各项业务有望进一步发展。**我国碳中和工作加速推进，“3060目标”引领行业高需求、高景气度。2020年12月，中央经济工作会议也明确提出做好“碳达峰、碳中和”工作为2021年的八项重点任务之一。公司的海洋业务、新能源/储能、光伏发电业务在此背景下等均有望加速发展。

**投资建议：**我们预测公司2021-2023年归母净利润为36/42/45亿元，当前股价对应PE分别为10/8/8倍。基于公司当前估值处于历史估值底部区间，同时未来几年海洋系列/电力传输等业务发展前景良好，维持“买入”评级。

**风险提示：**光纤光缆行业竞争加剧，海上风电发展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38,771	44,066	50,164	53,237	55,319
增长率 yoy (%)	14.3	13.7	13.8	6.1	3.9
归母净利润(百万元)	1,969	2,275	3,633	4,161	4,539
增长率 yoy (%)	-7.2	15.5	59.7	14.6	9.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.74	1.18	1.36	1.48
净资产收益率(%)	9.2	9.8	13.3	13.3	12.7
P/E(倍)	17.8	15.4	9.7	8.4	7.7
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0

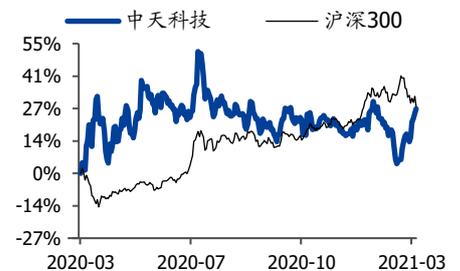
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	11.46
总市值(百万元)	35,138.12
总股本(百万股)	3,066.15
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	26.03

### 股价走势



### 作者

#### 分析师宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

#### 分析师黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

### 相关研究

- 《中天科技(600522.SH)：海风景气无忧，业务持续向好》2020-11-01
- 《中天科技(600522.SH)：二季度业绩反转，海洋业务扛大旗》2020-08-31
- 《中天科技(600522.SH)：海洋业务捷报频传，公司核心竞争力凸显》2020-06-01

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	27603	33745	38177	40086	46153
现金	9969	11098	15936	15069	22293
应收票据及应收账款	6790	10024	9117	11197	9912
其他应收款	201	199	256	227	275
预付账款	1375	3740	2082	4096	2324
存货	7136	6430	8530	7242	9094
其他流动资产	2132	2255	2255	2255	2255
<b>非流动资产</b>	12591	13400	14401	14562	14410
长期投资	293	449	633	820	1006
固定资产	9048	8978	9589	9473	9086
无形资产	1022	1088	1171	1247	1331
其他非流动资产	2228	2885	3009	3021	2987
<b>资产总计</b>	40194	47145	52578	54648	60563
<b>流动负债</b>	12933	18017	20391	19090	21294
短期借款	1331	1191	1191	1191	1191
应付票据及应付账款	9030	10189	11004	11340	11803
其他流动负债	2572	6638	8196	6560	8300
<b>非流动负债</b>	5771	4872	4200	3376	2479
长期借款	4931	3943	3271	2447	1550
其他非流动负债	840	929	929	929	929
<b>负债合计</b>	18704	22890	24590	22467	23773
少数股东权益	244	789	889	1023	1162
股本	3066	3066	3066	3066	3066
资本公积	7616	7606	7606	7606	7606
留存收益	10311	12375	15667	19513	23749
归属母公司股东权益	21246	23466	27099	31158	35628
<b>负债和股东权益</b>	40194	47145	52578	54648	60563

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2895	2588	7671	1186	8965
净利润	1968	2370	3732	4295	4678
折旧摊销	962	1106	889	991	1059
财务费用	184	410	137	74	-35
投资损失	-17	-68	-51	-56	-55
营运资金变动	-298	-1486	3009	-4077	3361
其他经营现金流	96	255	-45	-42	-43
<b>投资活动现金流</b>	-1947	-1213	-1794	-1053	-810
资本支出	1601	1248	817	-27	-338
长期投资	34	-173	-184	-187	-186
其他投资现金流	-311	-138	-1162	-1266	-1334
<b>筹资活动现金流</b>	1999	-523	-1038	-1000	-930
短期借款	-1141	-140	0	0	0
长期借款	4376	-988	-673	-823	-897
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-1237	615	-366	-176	-33
<b>现金净增加额</b>	2982	747	4838	-867	7225

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	38771	44066	50164	53237	55319
营业成本	33802	38216	42143	44431	46019
营业税金及附加	109	129	145	160	166
营业费用	1101	690	1555	1650	1715
管理费用	533	620	705	749	778
研发费用	1101	1217	1602	1647	1711
财务费用	184	410	137	74	-35
资产减值损失	-61	-146	-137	-156	-158
其他收益	365	174	238	217	224
公允价值变动收益	127	16	48	47	47
投资净收益	17	68	51	56	55
资产处置收益	2	-6	-3	-4	-4
<b>营业利润</b>	2325	2742	4347	4998	5445
营业外收入	18	33	28	30	29
营业外支出	40	20	26	24	25
<b>利润总额</b>	2303	2756	4349	5003	5449
所得税	335	386	617	708	772
<b>净利润</b>	1968	2370	3732	4295	4678
少数股东损益	-1	96	100	134	139
<b>归属母公司净利润</b>	1969	2275	3633	4161	4539
EBITDA	3372	3862	5023	5696	6086
EPS (元)	0.64	0.74	1.18	1.36	1.48

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.3	13.7	13.8	6.1	3.9
营业利润(%)	-6.6	17.9	58.5	15.0	8.9
归属于母公司净利润(%)	-7.2	15.5	59.7	14.6	9.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.8	13.3	16.0	16.5	16.8
净利率(%)	5.1	5.2	7.2	7.8	8.2
ROE(%)	9.2	9.8	13.3	13.3	12.7
ROIC(%)	7.4	7.9	10.8	11.2	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.5	48.6	46.8	41.1	39.3
净负债比率(%)	-15.4	-18.4	-36.5	-31.6	-49.7
流动比率	2.1	1.9	1.9	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.7	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.74	1.18	1.36	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.84	2.50	0.39	2.92
每股净资产(最新摊薄)	6.72	7.45	8.63	9.96	11.41
<b>估值比率</b>					
P/E	17.8	15.4	9.7	8.4	7.7
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.4	8.1	5.1	4.5	2.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com