

# 中天科技 (600522)

## 扣非业绩超预期，持续穿越周期的稳增长典范！

**事件：**公司发布年报，2020年营收440.66亿元，同比增长13.55%；归母净利润22.75亿元，同比增长16.04%，扣非净利润21亿元，同比增长31.15%。

### 逆境中实现收入/利润快速增长，扣非业绩超预期！

公司2020年营收440.66亿元，同比增长13.55%。分业务看主营业务收入：1) 光通信80.6亿元，同比增长14.55%，毛利率24.02%（受光纤价格下滑影响），同比下降7.45个百分点；2) 电力传输100亿，同比增长5.85%，毛利率13.92%，同比下降1.53个百分点；3) **海洋业务46.7亿元，同比增长124%，毛利率42.8%，同比提升3.91个百分点**；4) 新能源15.1亿元，同比增长13.55%，毛利率7.47%，同比下降4.21个百分点。

从净利润端看，公司2020年归母净利润22.75亿元，同比增长16.04%，扣非净利润21亿元，同比增长31.15%。看单个季度净利润：Q1（3.55亿，-31%），Q2（7.25亿，+27%），Q3（5.03亿，+47%），Q4（6.92亿，+30%）单个季度业绩Q2反转正增长后，整体呈加速向上增长态势。**值得注意的是，公司Q4扣非净利润7.41亿元，同比增长87.22%，环比增长87.35%，业绩增长靓丽。**

### 海洋业务：充足订单奠定短期高增长趋势，碳中和打开海风更大发展空间

短期看，国内海上风电建迎来大规模装机浪潮，中天作为业内龙头，海缆和海工在手订单充裕，**2020年中报披露显示海工合同70.6亿元，同时海缆在手订单100亿元，短期业绩高增长有望持续。**其中2020年中天科技海缆净利润9亿元（19年4.7亿元），中天科技集团海洋工程有限公司净利润4.3亿元（19年9900万元）。长期看，碳中和/碳达峰以及海风平价上网目标下，行业未来仍将持续景气，并且供给竞争格局非常好，公司作为行业龙头将充分受益，打开长期成长空间。

### 光纤光缆：需求稳定增长，供给略微收缩，供求关系边际有望持续改善。

中国光纤需求2019年下滑，价格也经历两年持续大幅下降，但是20年需求已企稳增长。展望未来，5G/云计算/物联网拉动的新一轮流量高增长周期将带动光纤需求新一轮景气；而供给端，一方面，上一轮光棒扩产周期接近尾声，同时受到光纤价格持续大幅下降以及疫情影响，部分产能或将收缩。我们判断，未来光纤光缆供求关系将持续改善。中天在光棒产能规模、成本控制等优势明显，在未来行业的新一轮景气周期里有望充分受益。

### 未来5G光通信+特高压+海上风电+新能源有望迎来全面共振向好。

其中1) 今年海风抢装高峰期，基于充裕的在手订单以及良好的竞争格局，高增长趋势有望持续。长期看，碳中和/碳达峰以及海风平价上网目标下，行业未来仍将持续景气，并且供给竞争格局非常好，公司作为行业龙头将充分受益；2) 光纤光缆价格大幅下降之后，需求有望稳步向上，供给不再扩张甚至略有收缩，供求关系将逐步改善，未来估值提升可期待；3) 电力业务受益特高压建设，属于被市场忽视的利润新增点；4) 新能源业务在光伏/储能/材料端的积极布局和拓展，也将迎来收获期。

**投资建议：**回顾历史，公司战略、管理、执行力、产品竞争力等方面优秀，在每次行业下行周期波动当中公司业绩都表现出非常强的韧性，同时每次战略扩张新领域又都能很好抓住机遇，并且能够做大做强，20年公司的靓丽报表再一次证明自己穿越周期稳增长能力。**展望未来**，光纤光缆未来有望逐步复苏；海上风电短期高景气，长期有空间；特高压规模建设将拉动公司电力业务进入利润丰收期。预计公司2021-2023年净利润30.6亿（原值为29.1亿）、35.6亿（原值为35.1亿）和43.6亿元，对应21年11倍PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响和外部市场环境对海外业务发展不及预期，光纤光缆复苏时点的不确定性，海上风电长期成长的不确定性等。

### 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	11.29元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	3,066.15
流通A股股本(百万股)	3,066.15
A股总市值(百万元)	34,616.87
流通A股市值(百万元)	34,616.87
每股净资产(元)	7.45
资产负债率(%)	48.55
一年内最高/最低(元)	13.93/8.95

### 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：贝格数据

### 相关报告

- 《中天科技-季报点评:海洋业务持续高景气，光纤光缆反转未来可期》 2020-11-03
- 《中天科技-半年报点评:业绩超预期，海洋板块持续高增，光纤光缆供求有望持续改善》 2020-08-31
- 《中天科技-公司深度研究：“新基建”大动脉，拐点将至》 2020-07-09

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38,771.00	44,065.73	48,994.54	51,629.96	56,607.94
增长率(%)	14.29	13.66	11.19	5.38	9.64
EBITDA(百万元)	4,316.49	5,452.65	4,525.66	5,045.67	5,922.44
净利润(百万元)	1,969.31	2,274.66	3,057.64	3,556.31	4,357.09
增长率(%)	(7.18)	15.51	34.42	16.31	22.52
EPS(元/股)	0.64	0.74	1.00	1.16	1.42
市盈率(P/E)	17.58	15.22	11.32	9.73	7.94
市净率(P/B)	1.63	1.48	1.33	1.17	1.02
市销率(P/S)	0.89	0.79	0.71	0.67	0.61
EV/EBITDA	4.61	4.89	5.26	3.72	3.12

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,968.86	11,097.56	18,438.27	22,890.74	22,205.20
应收票据及应收账款	6,790.32	10,023.99	8,330.71	7,877.03	9,893.41
预付账款	1,374.72	3,739.58	864.74	2,769.40	1,321.96
存货	7,136.09	6,429.90	8,534.12	7,154.72	9,553.43
其他	2,332.95	2,454.15	2,936.79	2,750.04	3,218.29
<b>流动资产合计</b>	<b>27,602.94</b>	<b>33,745.18</b>	<b>39,104.64</b>	<b>43,441.92</b>	<b>46,192.30</b>
长期股权投资	292.92	448.57	448.57	448.57	448.57
固定资产	9,047.63	8,978.47	8,740.52	8,435.90	8,078.30
在建工程	569.83	504.28	338.57	251.14	180.69
无形资产	1,022.07	1,088.08	1,028.06	968.04	908.02
其他	1,658.51	2,380.72	2,413.61	2,510.74	2,607.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,590.96</b>	<b>13,400.12</b>	<b>12,969.32</b>	<b>12,614.39</b>	<b>12,223.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>40,193.90</b>	<b>47,145.31</b>	<b>52,073.97</b>	<b>56,056.31</b>	<b>58,415.73</b>
短期借款	1,330.91	1,190.64	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付票据及应付账款	9,029.64	10,188.71	8,713.94	11,937.08	10,788.80
其他	2,572.24	6,637.90	7,316.37	5,383.16	5,409.82
<b>流动负债合计</b>	<b>12,932.80</b>	<b>18,017.25</b>	<b>17,030.31</b>	<b>18,320.24</b>	<b>17,198.62</b>
长期借款	1,632.60	498.91	4,000.00	3,000.00	2,000.00
应付债券	3,298.90	3,444.32	3,298.00	3,298.00	3,298.00
其他	839.97	929.05	788.81	852.61	856.82
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,771.46</b>	<b>4,872.28</b>	<b>8,086.81</b>	<b>7,150.61</b>	<b>6,154.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>18,704.26</b>	<b>22,889.53</b>	<b>25,117.11</b>	<b>25,470.85</b>	<b>23,353.44</b>
少数股东权益	243.91	789.49	851.89	924.20	1,043.93
股本	3,066.08	3,066.15	3,066.15	3,066.15	3,066.15
资本公积	7,615.88	7,606.25	7,606.25	7,606.25	7,606.25
留存收益	17,926.57	19,981.17	23,038.81	26,595.12	30,952.21
其他	(7,362.80)	(7,187.29)	(7,606.25)	(7,606.25)	(7,606.25)
<b>股东权益合计</b>	<b>21,489.64</b>	<b>24,255.78</b>	<b>26,956.85</b>	<b>30,585.47</b>	<b>35,062.29</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40,193.90</b>	<b>47,145.31</b>	<b>52,073.97</b>	<b>56,056.31</b>	<b>58,415.73</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,968.26	2,370.21	3,057.64	3,556.31	4,357.09
折旧摊销	961.86	1,106.48	523.69	532.06	538.08
财务费用	235.95	374.64	336.33	260.66	137.50
投资损失	(17.15)	(67.63)	(60.00)	(60.00)	(50.00)
营运资金变动	(1,788.81)	1,888.35	1,106.58	921.79	(4,650.44)
其它	1,535.20	(3,084.50)	110.78	122.30	119.74
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,895.31</b>	<b>2,587.55</b>	<b>5,075.02</b>	<b>5,333.12</b>	<b>451.96</b>
资本支出	1,616.43	1,090.48	200.24	16.20	45.79
长期投资	26.65	155.65	0.00	0.00	0.00
其他	(3,589.62)	(2,459.07)	(297.00)	(136.20)	(45.79)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,946.53)</b>	<b>(1,212.95)</b>	<b>(96.76)</b>	<b>(120.00)</b>	<b>(0.00)</b>
债权融资	6,277.29	6,180.25	9,298.00	8,798.00	7,798.00
股权融资	(535.07)	(253.68)	(755.30)	(260.66)	(137.50)
其他	(3,743.51)	(6,449.58)	(6,180.25)	(9,298.00)	(8,798.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,998.71</b>	<b>(523.02)</b>	<b>2,362.46</b>	<b>(760.66)</b>	<b>(1,137.50)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,947.48</b>	<b>851.59</b>	<b>7,340.71</b>	<b>4,452.46</b>	<b>(685.53)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>38,771.00</b>	<b>44,065.73</b>	<b>48,994.54</b>	<b>51,629.96</b>	<b>56,607.94</b>
营业成本	33,802.40	38,216.25	41,438.85	43,609.69	47,590.68
营业税金及附加	108.60	128.95	146.98	154.89	169.82
营业费用	1,100.63	689.73	1,347.35	1,239.12	1,132.16
管理费用	485.82	619.65	685.92	722.82	792.51
研发费用	1,071.81	1,216.56	1,371.85	1,419.82	1,528.41
财务费用	183.79	410.00	336.33	260.66	137.50
资产减值损失	61.00	146.00	110.00	80.00	60.00
公允价值变动收益	126.81	16.29	48.38	50.00	0.00
投资净收益	17.15	67.63	60.00	60.00	50.00
其他	(512.11)	(187.49)	(216.76)	(220.00)	(100.00)
<b>营业利润</b>	<b>2,325.10</b>	<b>2,742.14</b>	<b>3,665.63</b>	<b>4,252.96</b>	<b>5,246.85</b>
营业外收入	18.10	33.44	30.00	30.00	30.00
营业外支出	39.86	19.52	25.00	14.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>2,303.33</b>	<b>2,756.07</b>	<b>3,670.63</b>	<b>4,268.96</b>	<b>5,266.85</b>
所得税	335.08	385.85	550.60	640.34	790.03
<b>净利润</b>	<b>1,968.26</b>	<b>2,370.21</b>	<b>3,120.04</b>	<b>3,628.61</b>	<b>4,476.83</b>
少数股东损益	(1.06)	95.55	62.40	72.30	119.74
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,969.31</b>	<b>2,274.66</b>	<b>3,057.64</b>	<b>3,556.31</b>	<b>4,357.09</b>
每股收益(元)	0.64	0.74	1.00	1.16	1.42

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	14.29%	13.66%	11.19%	5.38%	9.64%
营业利润	-6.64%	17.94%	33.68%	16.02%	23.37%
归属于母公司净利润	-7.18%	15.51%	34.42%	16.31%	22.52%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.82%	13.27%	15.42%	15.53%	15.93%
净利率	5.08%	5.16%	6.24%	6.89%	7.70%
ROE	9.27%	9.69%	11.71%	11.99%	12.81%
ROIC	14.35%	17.25%	20.15%	25.12%	33.15%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.54%	48.55%	48.23%	45.44%	39.98%
净负债率	-17.18%	-20.27%	-33.91%	-46.08%	-41.09%
流动比率	2.13	1.87	2.30	2.37	2.69
速动比率	1.58	1.52	1.80	1.98	2.13
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.68	5.24	5.34	6.37	6.37
存货周转率	6.32	6.50	6.55	6.58	6.78
总资产周转率	1.07	1.01	0.99	0.95	0.99
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.64	0.74	1.00	1.16	1.42
每股经营现金流	0.94	0.84	1.66	1.74	0.15
每股净资产	6.93	7.65	8.51	9.67	11.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	17.58	15.22	11.32	9.73	7.94
市净率	1.63	1.48	1.33	1.17	1.02
EV/EBITDA	4.61	4.89	5.26	3.72	3.12
EV/EBIT	5.93	6.13	5.94	4.16	3.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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