

业绩稳健增长，碳中和加速新业务发展

中天科技(600522)

事件概述

公司发布 2020 年度报告，全年实现营收 440.66 亿元，同比增长 13.55%，归母净利润为 22.75 亿元，同比增加 16.04%。扣除非经常损益的归母净利润为 21.00 亿元，同比增长 31.15%。

►业绩稳健成长，深耕新兴业务市场

业绩稳健成长，2020 年公司营收同比增长 13.55%，归母净利润同比增长 16.04%。Q4 单季度公司经营业务发展良好，单季度公司实现营收 137.08 亿元，同比增长 42.48%，环比增长 44.87%，归母净利润为 6.92 亿元，同比增长 29.99%。公司全年经营顺势双循环、致胜高质量，把握新基建战略发展机遇，做好内循环，推进双循环，在光通信产业布局已有的基础上着力一体化发展，在电力、海洋、新能源、新材料、智能制造等主营业务领域深耕，成为我国光电传输产品与系统行业的领先企业。

►加强成本费用管控，创新驱动企业高质量发展

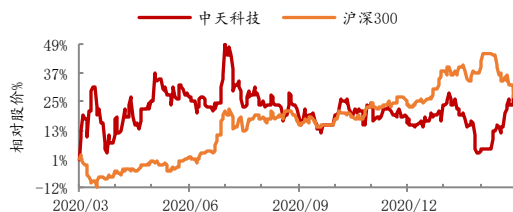
2020 年公司加强内部管理，严格控制成本费用，以规模效应降低产品成本。公司年销售费用 6.9 亿元，同比减少 37.55%。管理费用 6.2 亿元，同比增加 14.11%，加大研发投入所致。财务费用 4.1 亿元，同比增长 123.08%，主要是全年的汇兑损失增加导致。公司内部管理效率高速高效，三项费用（含研发费用）占营收比由 2016 年的 8.95% 下降至 2020 年的 6.66%，整体上呈现下降趋势，公司确立制造业数字化战略，实现智赢未来，数字化转型离不开技术与经营模式的创新。公司坚持“补短板、强弱项”，用科技创新引领和确保发展。公司高度重视科技创新，2020 年公司研发费支出 12.17 亿元，同比增加 10.16%，占营收比重为 2.76%，研发投入占比加速增长，加快研发核心竞争力的先进产品和技术，助推企业高质量发展。

►光通信需求上升，碳中和加速新业务发展

从 CRU 的预测数据来看，到 2021 年，全球及中国光缆需求量将分别达到 5.58 亿芯公里和 2.90 亿芯公里，表明未来光通信行业市场需求大。2020 年公司光通信产业营收 80.60 亿元，同比增长 14.55%。未来公司加快光通信产业链布局。全球风能理事会（GWEC）数据显示，2020 我国海上风电新增装机容量占全球市场份额的 50% 以上，为第一增长市场，累计装机约 900 万千瓦，为全球第二大海上风电市场。公司在海底光电复合缆领域深耕研发创新与应用，近年来市场份额比重突出，全产业链布局并不断巩固完善，产业链条上把控海缆龙头地位，并在开拓国际业务。公司在新能源产业中的储能领域表现亮眼，利用通讯配套基站资源和 5G 建设初期的风口，以自身大型储能系统技术优势为竞争关键，在公司已用产品线的基础上供应配套后备电源系统。储能领域公司的技术能力、盈利能力在 2020 年度签署的若干重大合同业绩中得到证明。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	11.64
股票代码：	600522
52 周最高价/最低价：	13.93/8.95
总市值(亿)	356.90
自由流通市值(亿)	356.90
自由流通股数(百万)	3,066.15



分析师：熊军

邮箱：xiongjun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系人：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

联系电话：010-51662928

相关研究

- 【华西通信】20210308 周专题：运营商-数据跟踪+历史定价因素解析
2021.03.08
- 【华西通信】20210228 周专题：MWC 上海 5G 应用加速落地，看好板块业绩估值提升
2021.02.28
- 【华西通信】20210220 周专题：总台春晚高清直播，驱动产业加速下游推广
2021.02.20

投资建议

公司始终坚持多元化稳健经营发展的战略，巩固和发展光通信、电力传输、海洋业务、新能源为核心的主营业务，把握新基建战略发展机遇，未来受益于政策机遇，海洋业务业绩有望持续释放，助力未来业绩高增长。我们预测 2021-2023 年公司营收为 497.05 亿元、551.90 亿元、609.24 亿元，归母净利润分别为 31.26 亿元、39.44 亿元、47.57 亿元，对应现价 PE 分别为 11.4 倍、9.0 倍、7.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

- 1) 疫情影响海外市场需求：疫情在全球蔓延所带来金融市场波动的风险，以及由此引起的海外市场需求的变化，对公司国际产业布局带来经营风险；
- 2) 市场竞争加剧风险：随着光通信产品和输配电产品技术成熟和研发突破，市场需求扩大和产能提升，同时技术升级也面临着风险，市场竞争加剧可能导致公司产品毛利率下降，竞争优势可能不复存在；
- 3) 国内海上风电政策变化所带来的风险：随着海上风电项目中央补贴的明确退出，地方补贴政策有望出台。补贴可以提升投资意愿避免出现行业低谷，而过多的补贴又会延缓平价技术的发展。补贴政策的变化可能对公司的海洋装备发展带来不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38,771	44,066	49,705	55,190	60,924
YoY (%)	14.3%	13.7%	12.8%	11.0%	10.4%
归母净利润(百万元)	1,969	2,275	3,126	3,944	4,757
YoY (%)	-7.2%	15.5%	37.4%	26.2%	20.6%
毛利率 (%)	12.8%	13.3%	14.5%	15.2%	15.9%
每股收益 (元)	0.64	0.74	1.02	1.29	1.55
ROE	9.3%	9.7%	11.8%	12.9%	13.5%
市盈率	18.12	15.69	11.42	9.05	7.50

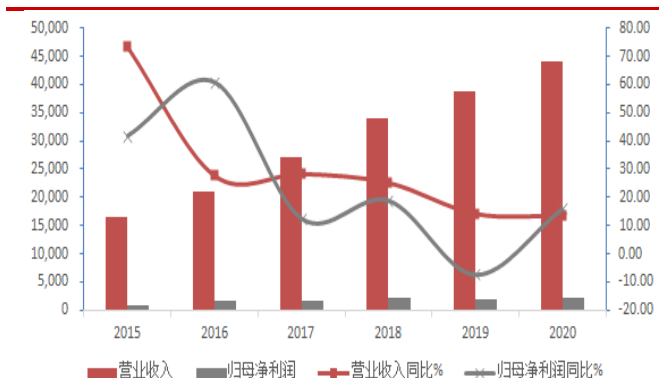
资料来源：wind，华西证券研究所

1. 把握新基建发展机遇，业绩稳健成长

业绩稳健成长，推进产业链一体化和产品特色化战略。2020 年公司全年实现营业收入 440.66 亿元，同比增长 13.55%，归母净利润为 22.75 亿元，同比增长 16.04%。扣非后归母净利润为 21.00 亿元，同比增长 31.15%。Q4 单季度公司经营业务发展良好，单季度公司实现营业收入 137.08 亿元，同比增长 42.48%，环比增长 44.87%，归母净利润为 6.92 亿元，同比增长 29.99%。公司 Q4 营收和归母净利润增速均恢复到正常水平。公司围绕“顺势双循环，致胜高质量”经营方针，把握新基建战略发展机遇，做好内循环，推进双循环，在光通信产业布局已有的基础上着力一体化发展，在电力、海洋、新能源、新材料、智能制造等主营业务领域深耕，成为新兴战略产业智能制造的行业领先企业。

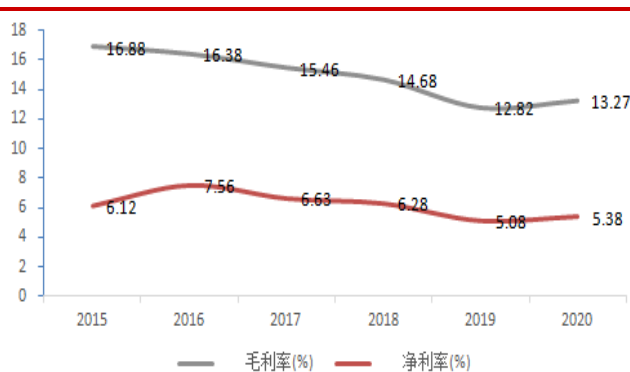
公司 2020 年毛利率为 13.27%，同比增加 0.45 个百分点。其中光通信及网络、电力传输、海洋系列、新能源、铜产品、商品贸易的毛利率分别为 24.02%、13.92%、42.80%、7.47%、3.37%、0.84%。2020 年净利率为 5.38%，同比提升 0.3 个百分点。

图 1 公司营收和归母净利润及增速（单位：百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 公司毛利率及净利率情况（单位：%）



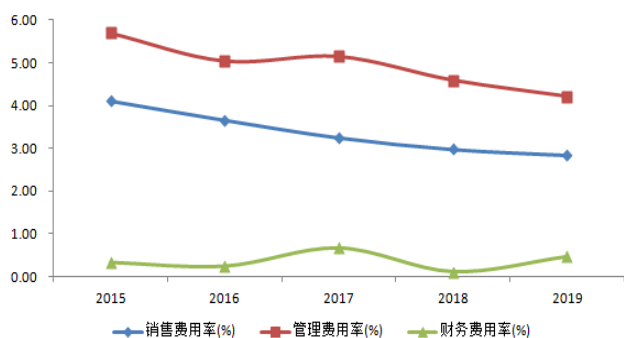
资料来源：wind，华西证券研究所

2. 加强成本费用管控，创新驱动企业高质量发展

2020 年公司全年加强内部管理，严格控制成本费用，销售管理费用率下降。公司年销售费用 6.9 亿元，同比减少 37.55%。管理费用 6.2 亿元，同比增加 14.11%，增大研发投入所致；财务费用 4.1 亿元，同比增长 123.08%，主要是全年的汇兑损失增加导致。公司内部管理效率高速高效，三项费用（含研发费用）占营收比由 2016 年的 8.95% 下降至 2020 年的 6.66%，整体上呈现下降趋势，这主要是因为公司经营规模和营业收入的不断增加。

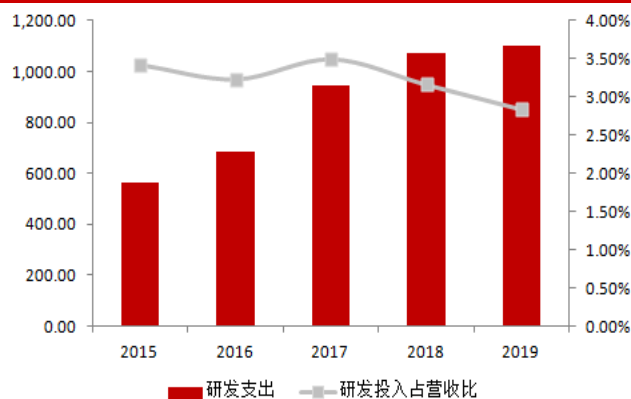
公司确立制造业数字化战略，实现智赢未来，数字化转型离不开技术与经营模式的创新。公司坚持“补短板、强弱项”，用科技创新引领和确保发展。公司高度重视科技创新，2020 年公司研发费支出 12.17 亿元，同比增加 10.16%，占营收比重为 2.76%，研发投入占比加速增长。目前公司累计发布各类标准 364 项，拥有发明专利 468 项。公司始终贯彻“需求引领、创新驱动”的技术创新工作理念，研发核心竞争力的先进产品和技术，助推企业高质量发展。

图 3 公司三项费用率情况



资料来源：wind，华西证券研究所（注：管理费用含研发费用）

图 4 公司研发费用情况（单位：百万元）



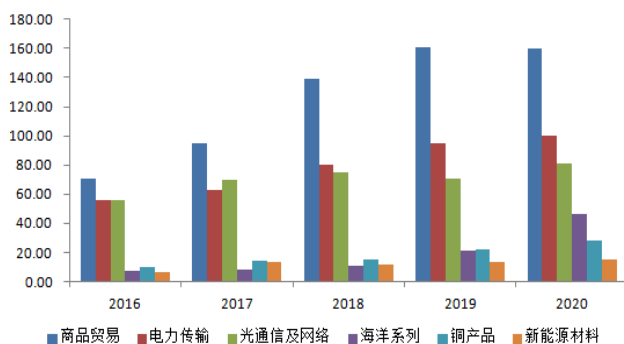
资料来源：wind，华西证券研究所

3. 光通信需求上升，碳中和加速海洋和新能源业务发展

光通信需求向上，加速产业链布局。从 CRU 的预测数据来看，到 2021 年，全球及中国光缆需求量将分别达到 5.58 亿芯公里和 2.90 亿芯公里，表明未来光通信行业市场需求大。2020 年公司光通信产业营收 80.60 亿元，同比增长 14.55%。未来公司加快产业链布局，围绕光通信、5G、工业互联网等领域，从云、管、端多维度发力，深度布局光模块、光器件、数据中心、有源终端、天线射频、漏泄同轴电缆、广角室分漏缆、物联网、高性能原材料等 ICT 技术产业集群，进一步推动经济、教育、环境等的可持续发展。

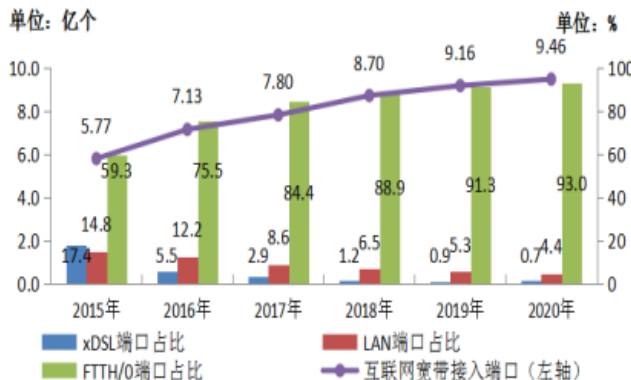
公司在电力建设行业保持领先优势。公司具备完备的输电、配电产品产业链，2020 年电力传输业务营收 100.02 亿元，同比增长 5.85%。公司产品线覆盖 OPGW、铝包钢、铝合金、特种导线、电力金具、绝缘子、避雷器、架空绝缘导线、高中低压电力电缆、电缆附件、配电变压器、配电开关、电力工程设计与服务等，除了在提供单一或组合设备的同时，有能力为客户提供配电提供系统解决方案。

图 5 近 5 年中天科技各业务营收情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报，华西证券研究所

图 6 2015-2020 年互联网宽带接入端口发展情况



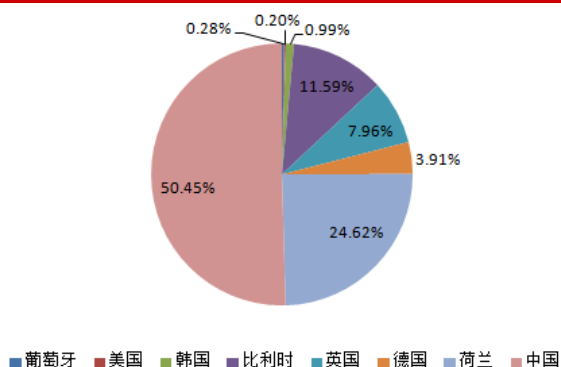
资料来源：工信部，华西证券研究所

公司不断巩固完善海洋系统工程全产业链布局。为推动我国海上风电高质量发展，支撑我国能源转型，2019 年 9 月，中国工程院正式启动“海上风电支撑我国能源转型发展战略研究”重大咨询项目，从战略高度上明确我国海上风电的发展战略。全球风能理事会 (GWEC) 数据显示，2020 我国海上风电新增装机容量占全球市场份额的 50% 以上，为第一增长市场，累计装机约 900 万千瓦，为全球第二大海上风电市

场。公司在海底光电复合缆领域深耕研发创新与应用，市场份额比重突出，获得了工信部颁发的单项冠军称号，现已完成海缆—海底观测、勘探—海缆敷设—海上风电基础施工、风机吊装于一体的海洋系统工程全产业链布局并不断巩固完善，产业链条上把控海缆龙头地位，发展目标为国际一流的海工项目 EPC 总承包商。

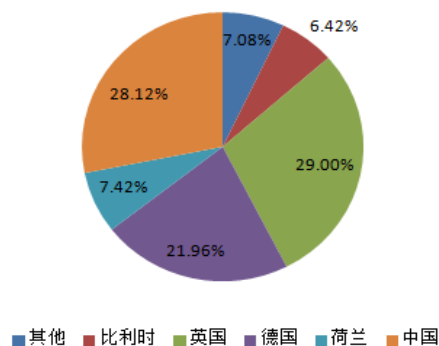
公司在新能源产业中的储能领域表现亮眼。在 2020 新冠疫情的特殊背景下，储能产业基于产业内生动力和外部政策及碳中和目标等利好因素多重驱动，迎来高速发展和扩张阶段。公司紧跟市场风向，将业务聚焦在后备电源市场，利用通讯配套基站资源和 5G 建设初期的风口，以自身大型储能系统技术优势为竞争关键，在公司已用产品线的基础上供应配套后备电源系统。在中国移动 2020 年度通信用磷酸铁锂电池组集中采购项目中中标第一名，在中国铁塔 2020 年度磷酸铁锂电池集中采购项目中，后备电源产品供应累计达 500 余 MWh；此外承建国家 863 重点研发项目，动力电池规模化梯次利用工程储能电站是全国最大的用户侧梯次利用储能电站项目，2020 年末投入试运行。

图 7 2020 年各国新增的海上风电比例（单位：%）



资料来源：GWEC，华西证券研究所

图 8 截止 2020 年累计建设海上风电比例（单位：%）



资料来源：GWEC，华西证券研究所

4. 投资建议

公司始终坚持多元化稳健经营发展的战略，巩固和发展光通信、电力传输、海洋业务、新能源为核心的主营业务，把握新基建战略发展机遇，未来受益于新基建政策机遇，海洋业务业绩有望持续释放，助力未来业绩高增长。我们预测 2021-2023 年公司营收为 497.05 亿元、551.90 亿元、609.24 亿元，归母净利润分别为 31.26 亿元、39.44 亿元、47.57 亿元，对应现价 PE 分别为 11.4 倍、9.0 倍、7.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 中天科技及可比公司的 EPS 和 PE 情况

股票代码	股票名称	股价	EPS (元/股)				市盈率 PE			
			19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
600522.SH	中天科技	11.64	0.64	0.74	1.02	1.29	18.12	15.73	11.41	9.02
	平均值						5.17	45.15	22.68	23.25
600487.SH	亨通光电	12.97	2.76	0.52	0.69	0.93	4.70	24.90	18.67	13.98
002491.SZ	通鼎互联	4.24	0.75	0.04	0.09	0.07	5.65	117.78	49.30	61.63
600498.SH	烽火通信	19.18	1.86	0.51	0.84	1.10	10.31	37.91	22.76	17.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：上表中，中天科技股价为 2021 年 3 月 8 日收盘价，其余公司的盈利预测为 Wind 的一致预测。

5. 风险提示

1) 疫情影响海外市场需求：疫情在全球蔓延所带来金融市场波动的风险，以及由此引起的海外市场需求的变化，对公司国际产业布局带来经营风险；

2) 市场竞争加剧风险：随着光通信产品和输配电产品技术成熟和研发突破，市场需求扩大和产能提升，同时技术升级也面临着风险，市场竞争加剧可能导致公司产品毛利率下降，竞争优势可能不复存在；

3) 国内海上风电政策变化所带来的风险：随着海上风电项目中央补贴的明确退出，地方补贴政策有望出台。补贴可以提升投资意愿避免出现行业低谷，而过多的补贴又会延缓平价技术的发展。补贴政策的变化可能对公司的海洋装备发展带来不确定性。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	44,066	49,705	55,190	60,924	净利润	2,370	3,211	4,071	4,903
YoY (%)	13.7%	12.8%	11.0%	10.4%	折旧和摊销	1,106	120	115	85
营业成本	38,216	42,496	46,798	51,233	营运资金变动	-1,375	-398	-803	-674
营业税金及附加	129	143	160	176	经营活动现金流	2,588	3,078	3,497	4,413
销售费用	690	1,069	1,104	1,218	资本开支	-1,121	392	290	331
管理费用	620	1,044	1,159	1,279	投资	-173	-630	-600	-500
财务费用	410	1	-69	-137	投资活动现金流	-1,213	-179	-239	-93
资产减值损失	-146	-20	-25	-23	股权募资	364	0	0	0
投资收益	68	58	71	76	债务募资	3,517	-1,191	0	0
营业利润	2,742	3,708	4,708	5,671	筹资活动现金流	-523	-1,404	-187	-187
营业外收支	14	34	32	40	现金净流量	747	1,494	3,071	4,133
利润总额	2,756	3,742	4,740	5,711	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	386	531	669	808	成长能力				
净利润	2,370	3,211	4,071	4,903	营业收入增长率	13.7%	12.8%	11.0%	10.4%
归属于母公司净利润	2,275	3,126	3,944	4,757	净利润增长率	15.5%	37.4%	26.2%	20.6%
YoY (%)	15.5%	37.4%	26.2%	20.6%	盈利能力				
每股收益	0.74	1.02	1.29	1.55	毛利率	13.3%	14.5%	15.2%	15.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	5.4%	6.5%	7.4%	8.0%
货币资金	11,098	12,592	15,663	19,796	总资产收益率 ROA	4.8%	6.2%	7.0%	7.6%
预付款项	3,740	3,348	3,985	4,254	净资产收益率 ROE	9.7%	11.8%	12.9%	13.5%
存货	6,430	7,757	8,320	9,189	偿债能力				
其他流动资产	12,478	13,514	15,641	17,297	流动比率	1.87	2.09	2.21	2.37
流动资产合计	33,745	37,211	43,608	50,535	速动比率	1.30	1.46	1.58	1.73
长期股权投资	449	449	449	449	现金比率	0.62	0.71	0.80	0.93
固定资产	8,978	8,860	8,743	8,654	资产负债率	48.6%	45.2%	43.8%	41.8%
无形资产	1,088	1,088	1,088	1,088	经营效率				
非流动资产合计	13,400	12,899	12,495	12,086	总资产周转率	0.93	0.99	0.98	0.97
资产合计	47,145	50,111	56,103	62,621	每股指标 (元)				
短期借款	1,191	0	0	0	每股收益	0.74	1.02	1.29	1.55
应付账款及票据	10,189	11,337	12,482	13,666	每股净资产	7.65	8.67	9.96	11.51
其他流动负债	6,638	6,433	7,211	7,646	每股经营现金流	0.84	1.00	1.14	1.44
流动负债合计	18,017	17,770	19,693	21,313	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	499	499	499	499	估值分析				
其他长期负债	4,373	4,373	4,373	4,373	PE	15.69	11.42	9.05	7.50
非流动负债合计	4,872	4,872	4,872	4,872	PB	1.42	1.30	1.13	0.98
负债合计	22,890	22,642	24,565	26,185					
股本	3,066	3,066	3,066	3,066					
少数股东权益	789	875	1,002	1,148					
股东权益合计	24,256	27,469	31,538	36,437					
负债和股东权益合计	47,145	50,111	56,103	62,621					

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

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。曾获2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4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，2年券商研究经验，主要关注5G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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。