

新基建迎机遇，通信能源全面驱动

中天科技 (600522.SH)

推荐 评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年度业绩报告。公司实现营业收入 440.66 亿元，同比增长 13.55%，实现净利润 23.70 亿元，同比增长 20.98%，实现扣非归母净利润 21.00 亿元，同比增长 31.15%。
- **受益于光通信网络与海洋业务高速增长，全年业绩符合预期，Q4 单季收入创历史新高。** 2020 年公司实现营业收入 440.66 亿元，同比增长 13.55%，国内和国际市场营业收入均实现同比增长。主要业务板块营业收入实现同比增长，其中电力传输业务实现营业收入 100.02 亿元，同比增长 5.85%；光通信及网络业务实现营业收入 80.6 亿元，同比增长 14.55%；海洋系列业务实现营业收入 46.67 亿元，同比增长 123.73%；新能源材料业务实现营业收入 15.06 亿元，同比增长 13.57%。公司实现归母净利润 22.75 亿元，同比增长 16.04%。实现扣非归母净利润 21.00 亿元，同比增长 31.15%。报告期末公司经营现金流量净额为人民币 25.88 亿元，同比增减 3.07 亿元。公司研发支出为 12.17 亿元，占营业收入比例为 2.76%，比去年同期增长 10.54%。公司 2020Q4 单季度实现营业收入 137.08 亿元，同比增长 42.48%，实现归母净利润 6.92 亿元，同比增长 29.99%。
- **期间费用率持续下降，毛利率止跌回升。** 2020 年公司毛利率为 13.27%，同比提高 0.46pct，主要由于海洋系列等高毛利产品营收增长较快。归母净利率为 5.38%，同比提高 0.30pct。2020 年公司期间费用率为 6.66%，同比降低 0.86pct。其中，销售费用率同比降低 1.27pct 至 1.57%，管理费用率为 4.17%，同比降低 0.05pct；财务费用率为 0.93%，同比提高 0.46pct。
- **公司坐拥光通信与能源两大优质赛道，光网络、海洋风电与特高压电力业务持续增长，新能源业务未来可期。** 公司各项业务深度受益于新基建与十四五规划，光、电网络正值高速发展期。光通信业务方面，国内 5G 网络目前正在推动深度覆盖，同时加快数据中心等新型基础设施建设，推动数字消费等应用与千兆宽带融合，光纤光缆整体需求巨大。公司在光纤光缆领域产业链完整，积淀深厚，具有较强竞争力。电力传输网方面，随着数字化转型深入和新基建的持续推进，用电负荷与电力传输需求持续增加。公司技术水平及提供综合解决方案能力处于行业领先地位，市场竞争优势明显。海洋风电方面，受益于近些年抢装潮，海上风电产业增速较高。根据全球风能理事会 (GWEC) 数据，截止 2020 年，我国海上风电累计装机量为全球第二，仅低于英国，且 2020 年新增装机占全球新增一半以上。近年公司中标多个国内国际大型项目，跻身海缆国际领军企业。新能源方面，公司以基站后备电源系统为着力点发力储能业务，并借助国内光伏装机持续高增势头发力光伏太阳能电池组件及光伏电站等。
- **投资建议** 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.95/1.13/1.38 元/股，对应动态市盈率分别为 12.45/10.45/8.54 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧的风险，政策不及预期的风险；**

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-03-24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 财务简析

公司历年营业收入持续上升,近些年增速下滑趋势逐步稳定,2020 年实现营业收入 440.66 亿元,同比增长 13.55%;实现归母净利润 22.75 亿元,同比增长 16.04%。

图 1: 公司近年营业收入及增速

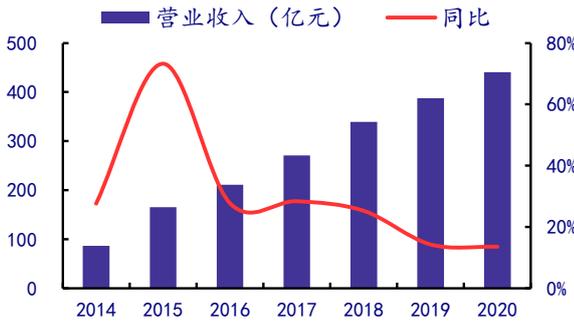
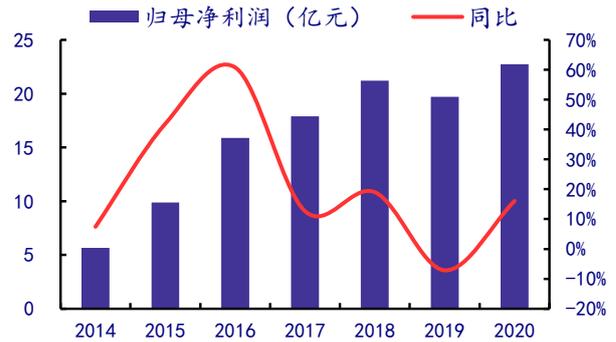


图 2: 公司近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2018 年来公司单季营收存在一定波动。2020 年 Q4 单季度实现营业收入 137.08 亿元,同比增长 42.48%,创历史新高;实现归母净利润 6.92 亿元,同比增长 29.99%。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速

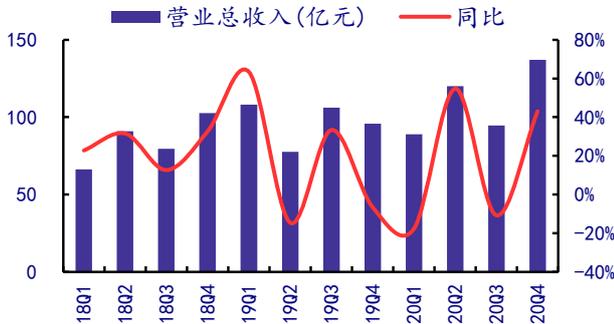


图 4: 公司近年单季度净利润及增速

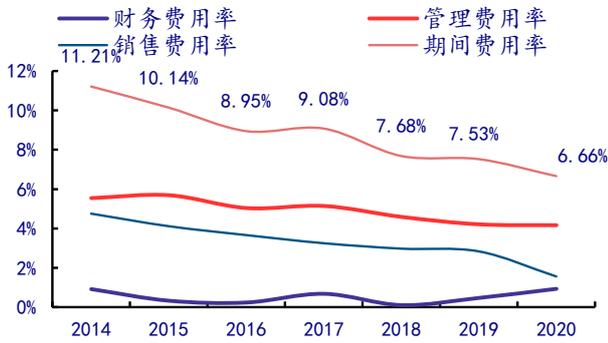


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司自 2014 年以来通过管控销售费用率持续降低期间费用率,2020 年公司期间费用率为 6.66%,同比降低 0.86pct。其中,销售费用率同比降低 1.27pct 至 1.57%,管理费用率为 4.17%,同比降低 0.05pct;财务费用率为 0.93%,同比提高 0.46pct。2014 年以来公司毛利率逐渐降低,2020 年出现止跌回升态势。2020 年公司毛利率为 13.27%,同比提高 0.46pct,归母净利润率为 5.38%,同比提高 0.30pct。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.95/1.13/1.38 元/股, 对应动态市盈率分别为 12.45/10.45/8.54 倍, 给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	44065.7	48459.2	52865.6	58357.9
增长率%	13.55%	9.97%	9.09%	10.39%
净利润(百万元)	2274.7	2906.9	3460.6	4239.0
增长率%	16.04%	27.80%	19.05%	22.49%
EPS(摊薄)(元/股)	0.74	0.95	1.13	1.38
ROE(摊薄)%	9.7%	11.0%	11.6%	12.42%
PE	15.95	12.45	10.45	8.54

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 行业竞争加剧的风险; 政策不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn