

中天科技（600522）

证券研究报告

2021年08月11日

预中标南网项目和 5G 天线项目，主营业务未来增长可期

事件：近日公司发布《关于预中标南方电网项目的公告》以及《关于全资子公司中标 5G 天线项目的公告》。南方电网公司 2021 年主网线路材料第一批框架、2021 年配网材料第一批框架招标项目结果公示，中天科技及其控股子公司中天铝线、江东金具、中天海缆、电缆附件为相关中标候选人；中天科技全资子公司中天宽带技术为中国移动多频段（含 700M）天线产品集中采购项目的中标人。点评如下：

预中标南网项目，助力我国智能电网建设

南方电网公司 2021 年主网线路材料第一批框架招标项目中，**公司及其控股子公司预计中标含税金额为 67284 万元**，该预中标项目计划于 2021 年 11 月开始执行，2022 年 4 月底执行完毕；**南方电网公司 2021 年配网材料第一批框架招标项目中，公司及其控股子公司预计中标含税金额为 22405 万元**，该预中标项目计划于 2021 年 11 月开始执行，2022 年 4 月底执行完毕。本次预中标南方电网项目巩固了公司在电力传输行业的领先地位，增强中天科技品牌在输配电领域的影响力和核心竞争力。**本次预中标金额合计约 8.97 亿元人民币**，项目的执行将对公司当期及后期经营业绩产生积极影响，有利于提升公司整体盈利能力。

中天科技紧跟电网发展趋势，围绕低碳、节能、安全、智能致力于为电网输配电建设提供全系列产品解决方案。当前，公司电力传输产业链覆盖 OPGW、特种导线、高中低压电力电缆、配电变压器等，为主网、配网、陆地输电建设提供一流的系统解决方案，助力我国智能电网建设。

中标 5G 天线项目，巩固作为天线行业主流供应商地位

在中国移动多频段（含 700M）天线产品集中采购项目中，公司全资子公司中天宽带技术在 114 万面 4448 天线、60 万面 444 天线及单 4 天线中，**中标份额分别为 14.28%（排名第四）、15.94%（排名第二）**，本次中标项目计划于 2021 年 9 月开始执行，2022 年 12 月执行完毕。**本次 5G 天线产品中标金额合计约 10.38 亿元人民币**，项目的执行将对公司当期及后期经营业绩产生积极影响，有利于提升公司整体盈利能力。

本次招标项目为中国移动代表中国广播电视网络有限公司和中国移动通信有限公司进行招标，招标产品多频段（含 700M）天线产品将用于两家公司 5G 网络建设项目。该项目为多频段 700M 天线产品国内首次应用于 5G 网络，技术难度大、产品要求高，引领天线行业的技术发展方向和性能要求。**本次中标巩固了公司作为天线行业主流供应商的地位，将进一步提升公司在通信行业的市场影响力和竞争力。**

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

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，也将快速迎来收获期。**

盈利预测与投资建议：公司从单一的光纤光缆板块，持续扩张形成 5G 光通信+电力+海洋+新能源四大业务板块，并且每个领域市场地位均保持前列，具备较强的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；新能源（光伏支架/材料、储能等）业务迎来持续高增长机遇。**因公司前期公告的风险提示，高端通信业务面临坏账损失、资产减值的风险，但最终具体影响金额以会计师年度审计确认后的结果为准。我们盈利预测暂未涵盖此次风险事件对最终短期业绩的影响，仍以主营业务经营利润贡献为依据维持原来预测，**预计公司 2021-2023 年净利润 30.6 亿、35.6 亿和 43.6 亿元，对应 22 年 7 倍 PE，维持“买入”评级。**

风险提示：高端通信业务面临坏账和资产减值风险，疫情和外部市场环境导致海外业务发展不及预期，光纤光缆复苏时点不确定性，海上风电长期成长不确定性、项目具体执行情况不达预期等

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	8.69 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,066.16
流通 A 股股本(百万股)	3,066.16
A 股总市值(百万元)	26,644.93
流通 A 股市值(百万元)	26,644.93
每股净资产(元)	7.62
资产负债率(%)	45.05
一年内最高/最低(元)	12.35/7.01

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:扣非业绩高速增长，持续扩张能力强劲》2021-04-29
- 《中天科技-年报点评报告:扣非业绩超预期，持续穿越周期的稳增长典范!》2021-03-07
- 《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

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)	13.53	11.71	8.71	7.49	6.12
市净率(P/B)	1.25	1.14	1.02	0.90	0.78
市销率(P/S)	0.69	0.60	0.54	0.52	0.47
EV/EBITDA	4.61	4.89	3.49	2.14	1.77

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	18,438.29	22,890.75	22,205.22
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
流动资产合计	27,602.94	33,745.18	39,104.66	43,441.93	46,192.31
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
非流动资产合计	12,590.96	13,400.12	12,969.32	12,614.39	12,223.44
资产总计	40,193.90	47,145.31	52,073.98	56,056.32	58,415.75
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
流动负债合计	12,932.80	18,017.25	17,030.31	18,320.24	17,198.62
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
非流动负债合计	5,771.46	4,872.28	8,086.81	7,150.61	6,154.82
负债合计	18,704.26	22,889.53	25,117.11	25,470.85	23,353.44
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	3,066.16	3,066.16	3,066.16
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)
股东权益合计	21,489.64	24,255.78	26,956.87	30,585.48	35,062.31
负债和股东权益总计	40,193.90	47,145.31	52,073.98	56,056.32	58,415.75

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
经营活动现金流	2,895.31	2,587.55	5,075.02	5,333.12	451.96
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)
投资活动现金流	(1,946.53)	(1,212.95)	(96.76)	(120.00)	(0.00)
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)	(755.29)	(260.66)	(137.50)
其他	(3,743.51)	(6,449.58)	(6,180.25)	(9,298.00)	(8,798.00)
筹资活动现金流	1,998.71	(523.02)	2,362.47	(760.66)	(1,137.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,947.48	851.59	7,340.72	4,452.46	(685.53)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	38,771.00	44,065.73	48,994.54	51,629.96	56,607.94
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	1,100.74	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	(541.04)	(187.49)	(216.76)	(220.00)	(100.00)
营业利润	2,325.10	2,742.14	3,665.63	4,252.96	5,246.85
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
利润总额	2,303.33	2,756.07	3,670.63	4,268.96	5,266.85
所得税	335.08	385.85	550.60	640.34	790.03
净利润	1,968.26	2,370.21	3,120.04	3,628.61	4,476.83
少数股东损益	(1.06)	95.55	62.40	72.30	119.74
归属于母公司净利润	1,969.31	2,274.66	3,057.64	3,556.31	4,357.09
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
成长能力					
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%
获利能力					
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%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	13.53	11.71	8.71	7.49	6.12
市净率	1.25	1.14	1.02	0.90	0.78
EV/EBITDA	4.61	4.89	3.49	2.14	1.77
EV/EBIT	5.93	6.13	3.95	2.39	1.95

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