

# 中天科技 (600522)

证券研究报告

2021年08月30日

各业务协同发展营收稳步增长，受高端通信业务坏账影响净利润下滑较大

事件：公司发布中报，2021H1 营收 243.76 亿元，同比增长 16.64%；归母净利润 2.45 亿元，同比下降 77.27%。

我们的点评如下：

## 1、营收稳步增长，受高端通信业务坏账影响归母净利润下滑较多

2021H1 营收 243.76 亿元，同比增长 16.64%，归母净利润 2.45 亿元，同比下降 77.27%。公司 21H1 信用减值损失 10.6 亿元，主要系计提高端通信业务往来坏账所致。从公司各项费用来看，21H1 公司销售、管理、财务费用率分别为 1.33% (yoy-0.94pct)、1.19% (yoy+0.02pct) 和 0.57% (yoy-0.36pct)，整体三项费用率为 3.09%，同比下降了 1.28 个百分点；21H1 公司研发费用率为 2.53%，同比下降了 0.13 个百分点。

## 2、“碳中和”背景下，推动海洋业务持续高效增长

公司深耕海底光电复合缆产品系列化、配套化、工程化的研发创新与应用推广，打破国际垄断，跻身全球超高压海缆领军企业行列。1) 提质增效助力海上风电抢装潮：21H1 公司通过技术创新、技改提速、扩产增效等手段，按期完成国内数个海上风电、海底电缆项目，并保障数个海上风电项目在抢装潮期间的建设进度。2) 积极拓展海外市场，国际市场份额创新高：21H1 公司积极布局海外市场，在加拿大、越南、菲律宾、印尼、卡塔尔等国家斩获 17 个订单总计约 1.3 亿美元。3) 实力锻造成就，斩获多项荣誉：21H1 公司获得众多海缆项目相关奖项。

## 3、深度布局新能源产业，光伏+储能业务持续强劲发力

“十四五”期间，公司新能源产业将以实现“强化光伏产业集成，扩大储能产业优势，加快铜箔产业布局”为发展目标，通过数字化与服务化双向融合，深度布局新能源产业，为客户量身定制全方位的绿色能源解决方案。1) 公司光伏产业发挥市场资源优势，协同运作光伏总包项目：21H1 成功落地了 50MW 光伏总包项目，为铺垫全国市场打开局面。另一方面，以光伏资源开发为基础，引进央企投资，实现中天科技总包及撬动域外“新能源+储能”业务的拓展。中天氟膜在组件端和各大认证机构中的口碑持续上升，供应优势显著提升。2) 储能领域立足大型储能市场、后备电源市场向国内外全面发展：2021 年以来，中天储能科技参与设计、投标项目，累计落地逾 250MWh。后备电源方面以通讯配套基站为着力点，稳抓 5G 商用时机，集中供应配套后备电源系统，21H1 中国铁塔与中国电信备用磷酸铁锂电池产品联合集中招标项目中，中天科技凭借产品技术优势和历年供货业绩优势，以第三名的成绩中标，中标份额 349MWh。

## 4、光纤光缆供需结构看，光纤价格触底有望加速产能出清，供需格局边际有望持续改善

国内上一轮光棒新增产能释放接近尾声，并且价格持续下降承压，将加速出清中小产能（在 19 年经历了中国移动光纤集采价格由 60 多元直接腰斩至 30 多元之后，移动 20 年光纤集采价格继续大幅下挫，厂商的利润空间进一步压缩）。展望未来，5G/云计算/物联网/AI 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，在今年光纤价格下挫过程中供给端产能将持续出清，未来供求关系将逐步改善，行业有望进入新一轮景气周期。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。

**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（铜箔/氟膜、储能等）业务迎来持续高增长机遇。考虑公司高端通信业务面临坏账损失、资产减值的风险，以及高端业务影响到公司整体通信业务，下调公司 21-23 年净利润为 3.2 亿、32.6 亿和 41.2 亿元（原值为 30.6 亿、35.6 亿和 43.6 亿元），对应 22 年 PE 为 8 倍，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	8.27 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)	25,357.15
流通 A 股市值(百万元)	25,357.15
每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	47.56
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-公司点评:预中标南网项目和 5G 天线项目，主营业务未来增长可期》 2021-08-11
- 《中天科技-季报点评:扣非业绩高增长，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

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	48,752.73	51,199.55	55,757.81
增长率(%)	14.29	13.66	10.64	5.02	8.90
EBITDA(百万元)	4,269.50	5,452.65	1,248.82	4,715.54	5,661.93
净利润(百万元)	1,969.31	2,274.66	320.15	3,264.47	4,123.54
增长率(%)	(7.18)	15.51	(85.93)	919.67	26.32
EPS(元/股)	0.64	0.74	0.10	1.06	1.34
市盈率(P/E)	12.88	11.15	79.20	7.77	6.15
市净率(P/B)	1.19	1.08	1.09	0.95	0.82
市销率(P/S)	0.65	0.58	0.52	0.50	0.45
EV/EBITDA	4.67	4.89	13.76	2.65	2.17

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	15,728.31	19,820.60	19,031.66
应收票据及应收账款	6,790.32	10,023.99	8,240.13	7,832.50	9,671.06
预付账款	1,374.72	3,739.58	844.05	2,762.83	1,305.86
存货	7,136.09	6,429.90	8,466.89	7,104.27	9,400.31
其他	2,332.95	2,454.15	2,933.41	2,748.12	3,210.18
<b>流动资产合计</b>	<b>27,602.94</b>	<b>33,745.18</b>	<b>36,212.78</b>	<b>40,268.31</b>	<b>42,619.07</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>49,182.11</b>	<b>52,882.70</b>	<b>54,842.51</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	8,629.00	11,867.11	10,581.89
其他	2,572.24	6,637.90	7,302.71	5,370.57	5,374.52
<b>流动负债合计</b>	<b>12,932.80</b>	<b>18,017.25</b>	<b>16,931.72</b>	<b>18,237.68</b>	<b>16,956.41</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>25,018.53</b>	<b>25,388.28</b>	<b>23,111.23</b>
少数股东权益	243.91	789.49	796.03	862.40	975.71
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	7,606.32	7,606.32	7,606.32
留存收益	17,926.57	19,981.17	20,301.39	23,565.86	27,689.40
其他	(7,362.80)	(7,187.29)	(7,606.32)	(7,606.32)	(7,606.32)
<b>股东权益合计</b>	<b>21,489.64</b>	<b>24,255.78</b>	<b>24,163.58</b>	<b>27,494.42</b>	<b>31,731.28</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40,193.90</b>	<b>47,145.31</b>	<b>49,182.11</b>	<b>52,882.70</b>	<b>54,842.51</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,968.26	2,370.21	320.15	3,264.47	4,123.54
折旧摊销	961.86	1,106.48	523.69	532.06	538.08
财务费用	235.95	374.64	345.80	280.84	159.31
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	1,189.88	859.39	(4,513.88)
其它	1,535.20	(3,084.50)	54.91	116.37	113.32
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,895.31</b>	<b>2,587.55</b>	<b>2,374.43</b>	<b>4,993.13</b>	<b>370.37</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)	(764.68)	(280.84)	(159.31)
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>2,353.07</b>	<b>(780.84)</b>	<b>(1,159.31)</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>4,630.75</b>	<b>4,092.29</b>	<b>(788.94)</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>38,771.00</b>	<b>44,065.73</b>	<b>48,752.73</b>	<b>51,199.55</b>	<b>55,757.81</b>
营业成本	33,802.40	38,216.25	41,252.66	43,282.58	47,010.86
营业税金及附加	108.60	128.95	146.26	153.60	167.27
营业费用	1,100.63	689.73	1,340.70	1,228.79	1,115.16
管理费用	532.81	619.65	731.29	747.51	786.19
研发费用	1,100.74	1,216.56	1,365.08	1,433.59	1,544.49
财务费用	183.79	410.00	345.80	280.84	159.31
资产减值损失	61.00	146.00	3,300.00	280.00	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	(588.04)	(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>379.33</b>	<b>3,902.63</b>	<b>4,964.54</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>384.33</b>	<b>3,918.63</b>	<b>4,984.54</b>
所得税	335.08	385.85	57.65	587.79	747.68
<b>净利润</b>	<b>1,968.26</b>	<b>2,370.21</b>	<b>326.68</b>	<b>3,330.84</b>	<b>4,236.86</b>
少数股东损益	(1.06)	95.55	6.53	66.37	113.32
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,969.31</b>	<b>2,274.66</b>	<b>320.15</b>	<b>3,264.47</b>	<b>4,123.54</b>
每股收益(元)	0.64	0.74	0.10	1.06	1.34

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%	10.64%	5.02%	8.90%
营业利润	-6.64%	17.94%	-86.17%	928.82%	27.21%
归属于母公司净利润	-7.18%	15.51%	-85.93%	919.67%	26.32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.82%	13.27%	15.38%	15.46%	15.69%
净利率	5.08%	5.16%	0.66%	6.38%	7.40%
ROE	9.27%	9.69%	1.37%	12.26%	13.41%
ROIC	14.35%	17.25%	3.65%	23.41%	31.60%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.54%	48.55%	50.87%	48.01%	42.14%
净负债率	-17.18%	-20.27%	-26.61%	-40.09%	-35.40%
流动比率	2.13	1.87	2.14	2.21	2.51
速动比率	1.58	1.52	1.64	1.82	1.96
<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	6.76
总资产周转率	1.07	1.01	1.01	1.00	1.04
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.64	0.74	0.10	1.06	1.34
每股经营现金流	0.94	0.84	0.77	1.63	0.12
每股净资产	6.93	7.65	7.62	8.69	10.03
<b>估值比率</b>					
市盈率	12.88	11.15	79.20	7.77	6.15
市净率	1.19	1.08	1.09	0.95	0.82
EV/EBITDA	4.67	4.89	13.76	2.65	2.17
EV/EBIT	6.02	6.13	23.69	2.99	2.40

### 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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com