

中天科技 (600522.SH)

减值影响部分利润，海洋业务高歌猛进

事件: 公司发布 2021 年前三季度报告，实现营收 373.9 亿元，同比增长 23.2%，实现归母净利润 4.88 亿，同比下降 69.1%。单三季度实现营收 130.2 亿元，同比增长 37.6%。截止三季度末公司对高端通信业务相关资产累计计提减值达到 20.8 亿元。

碳中和推动下，海上风电景气持续向上。根据国家能源局和 GWEC，2020 年我国海上风电新增装机 3.06GW，同比增长约 55%，占全球新增海上风电装机的 50.45%。截至 2020 年底，海上风电累计装机量 9GW，仅次于英国，成为全球第二大海上风电市场。海洋业务是公司近年来的重要增长点，增速快且利润水平高，公司具备完整的海上风电服务能力，海洋板块业务大有可为，有望持续驱动成长。

高门槛叠加持续景气向上，海洋板块大有可为。由于海缆的供应商门槛较高，目前仍属于供不应求的状况，原材料紧缺、主机价格高涨、设备资源不足，部分设备及施工费用持续高位，海上风电行业仍处高速发展阶段。公司作为国内龙头厂商优势明显，具备体系化服务能力，海洋业务在手订单饱满。同时，退补后地方等省份海上风电补贴有望落地，“十四五”期间海上风电建设将持续加速推动，整个海洋板块有望进入持续上行阶段。

光纤光缆底部反转，未来将持续释放利润。近几年国内光纤光缆行业受供需关系等方面的影响价格承压。公司 2020 年光通信及网络业务也受此影响毛利率下降了 7.45 个百分点。而今年作为风向标的中移动招标光缆价格上涨 50%至 60 元出头，整个行业正式进入底部反转阶段，公司作为行业龙头将充分享受本轮价格回升，未来光通信板块有望持续释放利润。

碳中和大背景下，公司各项业务有望进一步发展。我国碳中和工作加速推进，“3060 目标”引领行业高需求、高景气度。2020 年 12 月，中央经济工作会议也明确提出做好“碳达峰、碳中和”工作为 2021 年的八项重点任务之一。公司在新能源领域布局齐全，海洋业务、新能源/储能、光伏发电等业务在此背景下等均有望加速发展，全新出发。

投资建议: 考虑到公司今年相关的资产和信用减值，我们预测公司 2021-2023 年归母净利润为 11/34/37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30/9/8 倍。基于公司未来几年海洋系列/电力传输等业务发展前景良好，以及光纤光缆行业回暖，维持“买入”评级。

风险提示: 光纤光缆行业竞争加剧，海上风电发展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38,771	44,066	50,164	51,767	53,776
增长率 yoy (%)	14.3	13.7	13.8	3.2	3.9
归母净利润(百万元)	1,969	2,275	1,054	3,361	3,702
增长率 yoy (%)	-7.2	15.5	-53.7	219.0	10.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.74	0.34	1.10	1.21
净资产收益率(%)	9.2	9.8	4.3	12.1	11.8
P/E(倍)	15.7	13.6	29.4	9.2	8.4
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0

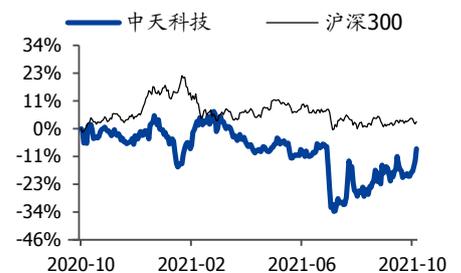
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	10.11
总市值(百万元)	30,999.08
总股本(百万股)	3,066.18
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	77.01

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiayi@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中天科技(600522.SH): 碳中和加速行业发展, 公司业绩超预期增长》2021-03-05
- 《中天科技(600522.SH): 海风景气无忧, 业务持续向好》2020-11-01
- 《中天科技(600522.SH): 二季度业绩反转, 海洋业务扛大旗》2020-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	27603	33745	35527	36507	42047
现金	9969	11098	13286	12464	18241
应收票据及应收账款	6790	10024	9117	10636	9884
其他应收款	201	199	256	214	275
预付账款	1375	3740	2082	3926	2316
存货	7136	6430	8530	7012	9077
其他流动资产	2132	2255	2255	2255	2255
非流动资产	12591	13400	14401	14226	14083
长期投资	293	449	633	820	1006
固定资产	9048	8978	9589	9168	8787
无形资产	1022	1088	1171	1247	1331
其他非流动资产	2228	2885	3009	2991	2959
资产总计	40194	47145	49929	50733	56130
流动负债	12933	18017	20391	18722	21267
短期借款	1331	1191	1191	1191	1191
应付票据及应付账款	9030	10189	11004	11014	11779
其他流动负债	2572	6638	8196	6517	8297
非流动负债	5771	4872	4200	3305	2410
长期借款	4931	3943	3271	2376	1481
其他非流动负债	840	929	929	929	929
负债合计	18704	22890	24590	22027	23676
少数股东权益	244	789	818	927	1040
股本	3066	3066	3066	3066	3066
资本公积	7616	7606	7606	7606	7606
留存收益	10311	12375	13330	16437	19892
归属母公司股东权益	21246	23466	24520	27779	31413
负债和股东权益	40194	47145	49929	50733	56130

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2895	2588	5149	1062	7619
净利润	1968	2370	1083	3470	3815
折旧摊销	962	1106	889	978	1031
财务费用	184	410	177	141	52
投资损失	-17	-68	-51	-56	-55
营运资金变动	-298	-1486	3009	-3470	2782
其他经营现金流	96	255	43	-1	-6
投资活动现金流	-1947	-1213	-1882	-746	-827
资本支出	1601	1248	817	-362	-329
长期投资	34	-173	-184	-187	-186
其他投资现金流	-311	-138	-1250	-1294	-1343
筹资活动现金流	1999	-523	-1078	-1138	-1015
短期借款	-1141	-140	0	0	0
长期借款	4376	-988	-673	-895	-895
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-1237	615	-405	-244	-120
现金净增加额	2982	747	2189	-822	5777

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	38771	44066	50164	51767	53776
营业成本	33802	38216	42143	43784	45324
营业税金及附加	109	129	145	155	161
营业费用	1101	690	1555	1605	1667
管理费用	533	620	705	728	756
研发费用	1101	1217	1602	1602	1664
财务费用	184	410	177	141	52
资产减值损失	-61	-146	2759	-52	-54
其他收益	365	174	174	174	174
公允价值变动收益	127	16	-40	5	10
投资净收益	17	68	51	56	55
资产处置收益	2	-6	-3	-4	-4
营业利润	2325	2742	1260	4036	4440
营业外收入	18	33	28	30	29
营业外支出	40	20	26	24	25
利润总额	2303	2756	1262	4042	4445
所得税	335	386	179	572	629
净利润	1968	2370	1083	3470	3815
少数股东损益	-1	96	29	108	113
归属母公司净利润	1969	2275	1054	3361	3702
EBITDA	3372	3862	1976	4799	5151
EPS (元)	0.64	0.74	0.34	1.10	1.21

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	13.7	13.8	3.2	3.9
营业利润(%)	-6.6	17.9	-54.1	220.4	10.0
归属于母公司净利润(%)	-7.2	15.5	-53.7	219.0	10.1
获利能力					
毛利率(%)	12.8	13.3	16.0	15.4	15.7
净利率(%)	5.1	5.2	2.1	6.5	6.9
ROE(%)	9.2	9.8	4.3	12.1	11.8
ROIC(%)	7.4	7.9	3.1	10.1	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.5	48.6	49.3	43.4	42.2
净负债比率(%)	-15.4	-18.4	-29.8	-26.6	-44.1
流动比率	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.7	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.74	0.34	1.10	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.84	1.68	0.35	2.48
每股净资产(最新摊薄)	6.72	7.45	7.79	8.85	10.04
估值比率					
P/E	15.7	13.6	29.4	9.2	8.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.1	7.0	12.2	5.0	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com