

2021年10月31日

扣除一次性减值影响业绩超预期，持续看好公司海洋业务

中天科技(600522)

评级:	买入	股票代码:	600522
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	12.35/7.01
目标价格:		总市值(亿)	309.99
最新收盘价:	10.11	自由流通市值(亿)	309.99
		自由流通股数(百万)	3,066.18

1、事件概述

公司前三季度营业收入 373.93 亿元，同比增加 23.16%，归母净利润 4.88 亿元，同比减少 69.11%。单三季度收入 130 亿元，环比下降 2.67%。

2、点评:

1) 高端通信业务一次性减值计提加大，剔除减值因素公司盈利同比大增 114%: 本报告期，公司累计计提各项资产减值准备共计 11.2 亿元，扣除所得税因素后，减少公司归母净利润 8.5 亿元（其中：按照权益比例计算影响数 5.1 亿元，因高端通信业务财务资助为南通江东电科通信有限公司少数股东承担亏损影响数 3.3 亿元）。

剔除一次性减值计提因素影响，公司单三季度归母利润高达 10.7 亿元，同步去年同比增长 114%。

2) 海洋及新能源业务收入增速显著提升，带动公司盈利大幅改善: 公司单三季度营业收入 130 亿元，同比增长 37.6%，我们判断公司收入高速增长的主要动力来源于公司海洋业务和新能源业务高增长，以及电力业务稳定增长。

3) 海缆业务带动下公司毛利率提升，整体销售费用控制得当: 单三季度公司毛利率回升至 16% 左右，环比提升 3.5 个百分点，前三季度公司销售费用占收比 1.36%，同比降低 1 个百分点。

4) 高端通信业务影响公司短期借款及经营性现金流承压，预期随着高端通信业务一次性影响消退，公司现金流情况预期改观: 三季度公司账面货币资金 99 亿元，短期借款从 2 季度末的 11.9 亿元增加到 32.45 亿元，主要原因是应对高端通信事件增加了贷款，三季度增加短期借款；同时公司三季度的经营现金流 -9.6 亿元，同比 2020 年 3 季度的 4.64 亿元、环比 2 季度的 5.5 亿元变差，主要原因也是高端通信事件影响，9 月份票据到期做了支付，影响了现金流。

3、光通信业务基本面基本触底，盈利能力将会持续改善: 2021 年光纤光缆招标“量价齐升”，预期带动公司光通信业务走出低谷，受到去年运营商招投标低价因素影响，我们判断今年光通信业务依旧有压力，随着 21 年招标执行落地，未来光通信业务预计将会持续改善。

4、碳中和大势所趋，公司紧抓海上风电发展机遇，海洋业务持续高增长: 公司已完成海缆—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。2021 年为海上风电国补截止日期，同时后续省补有望陆续推出，海上风电未来 2-3 年有望进入平价时代，带动海缆和海工需求大幅增长。公司跻身海缆国际领军企业行列，同时海工领域形成行业领先的“两型三船”海上风电 EPC 总承包工程能力。

在风机价格大幅下降的背景下，我们预计未来江苏、广州、山东等省将会持续加大海上风电建设，预计公司未来海洋业务有望持续高增长。

5、投资建议

考虑到公司一次性资产减值计提影响，我们维持营收预测不变，预计 2021-2023 营收分别为 497.05/551.90/609.24 亿元，下调每股收益由 1.02/1.29/1.55 元至 0.11/1.27/1.53 亿元，对应 2021 年 10 月 30 日 10.11 元/股收盘价，PE 分别为 89.91/7.96/6.59 倍，维持“买入”评级。

6、风险提示

- 1) 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；
- 2) 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	345	3,895	4,703
YoY (%)	-7.2%	15.5%	-84.8%	1029.6%	20.8%
毛利率 (%)	12.8%	13.3%	14.5%	15.2%	15.9%
每股收益 (元)	0.64	0.74	0.11	1.27	1.53
ROE	9.3%	9.7%	1.4%	14.1%	14.5%
市盈率	15.74	13.63	89.91	7.96	6.59

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	44,066	49,705	55,190	60,924	净利润	2,370	354	4,020	4,848
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	-3,698	-803	-674
营业税金及附加	129	143	160	176	经营活动现金流	2,588	221	3,446	4,358
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	31	-10	-72	投资活动现金流	-1,213	-179	-239	-93
资产减值损失	-146	-3,320	-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	379	4,649	5,606	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	-1,363	3,020	4,077
利润总额	2,756	413	4,681	5,646	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	386	59	661	798	成长能力				
净利润	2,370	354	4,020	4,848	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	345	3,895	4,703	净利润增长率	15.5%	-84.8%	1029.6%	20.8%
YoY (%)	15.5%	-84.8%	1029.6%	20.8%	盈利能力				
每股收益	0.74	0.11	1.27	1.53	毛利率	13.3%	14.5%	15.2%	15.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	5.4%	0.7%	7.3%	8.0%
货币资金	11,098	9,735	12,755	16,832	总资产收益率 ROA	4.8%	0.7%	7.3%	7.9%
预付款项	3,740	3,348	3,985	4,254	净资产收益率 ROE	9.7%	1.4%	14.1%	14.5%
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	1.93	2.07	2.23
流动资产合计	33,745	34,354	40,701	47,572	速动比率	1.30	1.30	1.43	1.59
长期股权投资	449	449	449	449	现金比率	0.62	0.55	0.65	0.79
固定资产	8,978	8,860	8,743	8,654	资产负债率	48.6%	47.9%	46.2%	43.9%
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	1.05	1.04	1.02
资产合计	47,145	47,253	53,195	59,658	每股指标 (元)				
短期借款	1,191	0	0	0	每股收益	0.74	0.11	1.27	1.53
应付账款及票据	10,189	11,337	12,482	13,666	每股净资产	7.65	7.77	9.04	10.57
其他流动负债	6,638	6,433	7,211	7,646	每股经营现金流	0.84	0.07	1.12	1.42
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	13.63	89.91	7.96	6.59
非流动负债合计	4,872	4,872	4,872	4,872	PB	1.42	1.45	1.25	1.07
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	799	925	1,069					
股东权益合计	24,256	24,611	28,630	33,473					
负债和股东权益合计	47,145	47,253	53,195	59,658					

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

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5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，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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。

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。