

公司研究

与三峡电能共建 1GWh 储能电站，储能巨头步入高速成长期

——中天科技（600522.SH）跟踪报告之二

增持（维持）

当前价：17.85

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

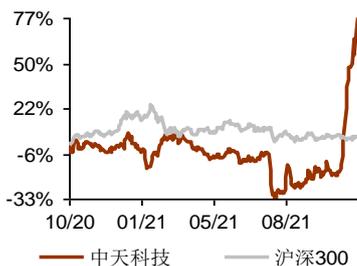
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	30.66
总市值(亿元):	547.31
一年最低/最高(元):	7.01/19.68
近3月换手率:	263.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	61.32	115.05	67.32
绝对	60.52	115.84	66.79

资料来源：Wind

要点

光缆龙头发力新能源，业务景气度高。中天科技是国内光纤通信、电力线缆龙头企业，光缆拥有光棒-纤-缆一体化生产能力，电缆拥有特种导线、OPGW、ADSS、装备线缆等产品，业务覆盖通信、电网、海洋装备、新能源、新材料和智能制造等领域。2021年前三季度，受益于海缆业务快速放量，公司营收实现快速增长，前三季度收入374亿元，同比增长23%；受高通业务计提存货减值等影响，归母净利润4.9亿元，同比下降69%。

储能业务将是中天科技重点发展方向，业务不断破局。中天科技全力争当“双碳”超长赛道主力军，现已形成以新能源为突破、海洋经济为龙头、智能电网为支撑、5G通信为基础、新材料为生长点的产业布局。在新能源方面，公司以“3060”低碳绿色为指引，定位光、储、箔细分领域，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，深度布局新能源产业。

公司已深度布局储能业务。公司以大型储能系统为核心，发力电网侧，用户侧及电源侧储能应用。公司已形成含电池正负极材料、结构件、铜箔、锂电池、BMS、PCS、EMS、变压器、开关柜、储能集装箱等核心部件的完整储能产业链，可实现电网侧储能电站所需设备内部自主配套率95%以上，用户侧储能电站所需设备内部自主配套率99%以上。

中天已承接众多优质储能项目。中天参与承建诸如国家电网首批镇江东部电网侧66MWh储能电站、国内单体容量最大的电网侧湖南一期长沙芙蓉52MWh站房式储能电站、全球最大的电网侧江苏二期昆山48.4MWh储能电站、全国最大的用户侧动力电池规模化梯次利用工程储能电站等多项重大工程项目。

与三峡电能签署战略合作协议，共同推进1GWh共享储能电站建设。2021年11月29日，中天科技集团有限公司与三峡电能有限公司签署战略合作协议，约定双方充分发挥各自的综合优势，在光伏、储能的开发、信息共享、建设运营、技术服务等方面形成全面合作，进一步整合光伏、储能相关行业上下游产业链优质资源，共同推动江苏区域电力行业高质量发展。签订后双方将成立专班共同推进如东500MW/1000MWh共享储能电站建设工作，计划在2022年12月份实现并网。我们预计公司2021-2022年储能业务收入约7-8和14-15亿元。

除储能业务外，公司海洋业务、光伏业务均有望实现快速增长。（1）海洋业务：公司秉承“核心产品系统化，工程服务国际化”的战略方向，技术研发面向深远海，市场布局面向全球化，持续深耕海底光缆、海底电缆、海底光电复合缆及海缆施工船机等海洋装备，现已具备海缆—海底观测、勘探—海缆敷设—风机施工于一体的海洋系统工程总集成能力，致力于成为全球领先的能源信息互联系统解决方案服务商。（2）公司具有光伏电站产品产业链及服务体系，主要业务包含光伏系统产品供货、光伏资源开发、工程总承包及电站运维。十四五期间，中天科技将与如东县国有公司实施战略合作，利用如东地面及海域光伏资源优势，实施光伏项目建设。中天科技在如东规划的2021年光伏装机规模约300万千瓦，并带动合计超230亿元光伏材料、储能系统、电气设备的收入。

盈利预测、估值与评级：高端通信业务风险释放已近尾声，对公司主业影响较小。公司为国内光纤通信、电力线缆龙头企业，并不断拓展新业务，向新能源巨头转型。考虑到光纤光缆行业景气度攀升、海洋业务快速放量、储能业务和光伏业务快速增长，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 1.77 亿元、39.16 亿元、42.30 亿元，对应 21-23 年 PE 分别为 310x、14x、13x，维持“增持”评级。

风险提示：光纤价格景气周期回落；海洋业务景气度下滑，减值计提。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	38,771	44,066	43,150	43,997	44,208
营业收入增长率	14.29%	13.66%	-2.08%	1.96%	0.48%
净利润 (百万元)	1,969	2,275	177	3,916	4,230
净利润增长率	-7.18%	15.51%	-92.23%	2116.59%	8.02%
EPS (元)	0.64	0.74	0.06	1.28	1.38
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.27%	9.69%	0.76%	14.40%	14.17%
P/E	28	24	310	14	13
P/B	2.6	2.3	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	38,771	44,066	43,150	43,997	44,208
营业成本	33,802	38,216	35,952	36,314	36,246
折旧和摊销	960	1,104	1,524	1,457	1,489
税金及附加	109	129	129	132	133
销售费用	1,101	690	1,251	1,276	1,282
管理费用	533	620	604	616	619
研发费用	1,101	1,217	1,239	1,307	1,309
财务费用	184	410	20	-54	-120
投资收益	17	68	100	100	100
营业利润	2,325	2,742	198	4,568	4,935
利润总额	2,303	2,756	206	4,576	4,944
所得税	335	386	29	641	692
净利润	1,968	2,370	178	3,936	4,251
少数股东损益	-1	96	1	20	21
归属母公司净利润	1,969	2,275	177	3,916	4,230
EPS(元)	0.64	0.74	0.06	1.28	1.38

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,895	2,588	2,134	5,154	5,551
净利润	1,969	2,275	177	3,916	4,230
折旧摊销	960	1,104	1,524	1,457	1,489
净营运资金增加	1,148	2,110	1,711	310	57
其他	-1,182	-2,900	-1,279	-528	-226
投资活动产生现金流	-1,947	-1,213	454	-312	-156
净资本支出	-1,546	-1,121	-674	-362	-206
长期投资变化	293	449	0	0	0
其他资产变化	-693	-541	1,127	50	50
融资活动现金流	1,999	-523	-2,519	-4	-1,450
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,450	-97	-2,197	0	0
无息负债变化	3,727	4,282	-4,492	131	5
净现金流	2,982	747	68	4,838	3,944

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.8%	13.3%	16.7%	17.5%	18.0%
EBITDA 率	9.1%	10.5%	18.4%	13.7%	14.3%
EBIT 率	6.6%	8.0%	14.8%	10.4%	11.0%
税前净利润率	5.9%	6.3%	0.5%	10.4%	11.2%
归母净利润率	5.1%	5.2%	0.4%	8.9%	9.6%
ROA	4.9%	5.0%	0.4%	8.9%	9.0%
ROE (摊薄)	9.3%	9.7%	0.8%	14.4%	14.2%
经营性 ROIC	8.9%	11.3%	21.6%	15.9%	17.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47%	49%	40%	37%	35%
流动比率	2.13	1.87	2.73	3.14	3.49
速动比率	1.58	1.52	2.19	2.61	2.96
归母权益/有息债务	3.38	3.80	5.86	6.83	7.49
有形资产/有息债务	6.19	7.39	9.75	10.75	11.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	40,194	47,145	40,327	44,332	47,014
货币资金	9,969	11,098	11,165	16,004	19,948
交易性金融资产	456	102	0	0	0
应收账款	6,465	9,405	7,443	7,570	7,586
应收票据	325	619	606	618	621
其他应收款 (合计)	201	199	195	199	200
存货	7,136	6,430	6,038	6,101	6,089
其他流动资产	1,653	1,900	1,900	1,900	1,900
流动资产合计	27,603	33,745	30,866	35,944	39,890
其他权益工具	122	459	459	459	459
长期股权投资	293	449	449	449	449
固定资产	9,048	8,978	8,023	6,818	5,468
在建工程	555	495	512	454	376
无形资产	1,022	1,088	1,116	1,143	1,170
商誉	33	22	22	22	22
其他非流动资产	192	291	291	291	291
非流动资产合计	12,591	13,400	9,462	8,387	7,124
总负债	18,704	22,890	16,201	16,331	16,336
短期借款	1,331	1,191	0	0	0
应付账款	4,010	4,343	4,086	4,127	4,119
应付票据	5,019	5,846	5,499	5,555	5,544
预收账款	1,828	250	245	249	251
其他流动负债	10	600	600	600	600
流动负债合计	12,933	18,017	11,315	11,432	11,423
长期借款	1,633	499	499	499	499
应付债券	3,299	3,444	3,444	3,444	3,444
其他非流动负债	181	262	262	262	262
非流动负债合计	5,771	4,872	4,886	4,899	4,913
股东权益	21,490	24,256	24,127	28,000	30,677
股本	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066
公积金	8,392	8,528	8,546	8,938	9,139
未分配利润	9,534	11,453	11,305	14,768	17,222
归属母公司权益	21,246	23,466	23,336	27,190	29,846
少数股东权益	244	789	790	810	831

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.84%	1.57%	2.90%	2.90%	2.90%
管理费用率	1.37%	1.41%	1.40%	1.40%	1.40%
财务费用率	0.47%	0.93%	0.05%	-0.12%	-0.27%
研发费用率	2.84%	2.76%	2.87%	2.97%	2.96%
所得税率	15%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.10	0.02	0.51	0.55
每股经营现金流	0.94	0.84	0.70	1.68	1.81
每股净资产	6.93	7.65	7.61	8.87	9.73
每股销售收入	12.65	14.37	14.07	14.35	14.42

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	28	24	310	14	13
PB	2.6	2.3	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.9	13.1	7.3	8.9	7.8
股息率	0.6%	0.6%	0.1%	2.9%	3.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE