

证券研究报告

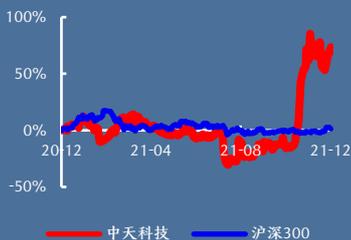
公司研究

公司点评报告

中天科技 (600522)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中天科技(60052.SH):海风龙头蓄力起航,新能源护驾破浪前行》
2021.12.02

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

与金风强强联手，海风龙头地位不断夯实

2021年12月15日

事件：2021年12月15日，中天科技全资子公司中天科技集团海洋工程有限公司拟与广东金风科技有限公司合资设立南海海洋工程有限公司，从事海上风电工程承包业务，承接海上风电基础施工、风机安装、维护等工程服务，合资公司注册资本5.7亿元，中天海洋工程出资51%，广东金风科技出资49%。

点评：

➢ **海风行业两大龙头强强联手，有望加强产业链覆盖和整体竞争力**

中天海洋业务主要集中于海缆侧，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；金风科技业务集中于风机与风电运营，是国内最早开发中速永磁技术路线的风电机组制造商，实现“直驱永磁+中速永磁”双技术路线布局，满足下游差异化需求。作为海风行业两大龙头企业的合资企业，其业务包括海上风电工程承包业务，海上风电基础施工、风机安装、维护等工程服务，打造适应未来风机大型化、深远海化的下一代海上风电安装船，可在深远海和更具挑战性的海洋环境中作业。合资企业有望结合两家产业和技术优势，实现对海风产业链的进一步覆盖，增强整体市场竞争力，将进一步提升中天的市场竞争力和盈利能力，持续巩固中天海风龙头地位。

图1：合资公司南海海洋工程有限公司基本情况

合资公司：南海海洋工程有限公司							
企业类型	有限责任公司						
注册地址	广东省阳江市						
注册资本	57040.8163万元						
经营范围	各类港口与航道工程、码头、水利、防波堤、船坞、船闸、疏浚、吹填、地基及基础工程、水下炸礁清除及其配套工程、海上风机基础工程及安装工程、海上桩基工程、吊装工程、土木工程、港口与海岸工程施工、港口装卸设备安装、通航建筑设备安装、安装、机械设备的租赁；海上施工技术开发、转让、咨询和服务；钢结构件制作、安装；海底电缆系统工程施工、维护；风力发电场的运行维护；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限制公司经营或禁止进出口的除外）；风电场建设；船舶租赁；沿海货物运输；内河货物运输；海缆敷设；吊装服务；电力工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）						
出资情况							
出资公司	出资金额(万元)	出资占比	出资方式	控股公司主要财务数据(亿元) (截至2021Q3)			
				营收	同比	归母净利润	同比
中天海洋工程	29090.8163	51%	货币	373.94	23.16%	4.88	-69.11%
广东金风科技有限公司	27950	49%	货币	335.5	-9.40%	30.13	45.61%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

重要财务指标	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	38,771	44,066	46,478	40,018	46,795
增长率 YoY%	14.3%	13.7%	5.5%	-13.9%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,969	2,275	319	3,929	4,505
增长率 YoY%	-7.2%	15.5%	-86.0%	1132.9%	14.7%
毛利率%	12.8%	13.3%	15.0%	20.7%	20.4%
净资产收益率 ROE%	9.3%	9.7%	1.4%	14.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.74	0.10	1.28	1.47
市盈率 P/E(倍)	28.20	24.41	174.24	14.13	12.33
市净率 P/B(倍)	2.61	2.37	2.37	2.03	1.81

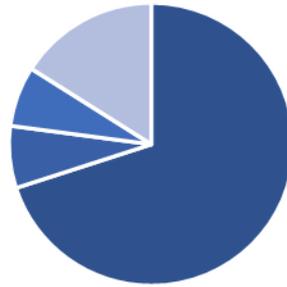
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年12月15日收盘价

➤ 合资公司落地广东，有助于进一步巩固海风市场

广东省在平价政策后，于2021年6月印发《促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展的实施方案》，首先提出以省补接力国补，推动海风项目平稳过渡平价，同时广东省是十四五海上风电规划最大省份，提出2025年实现海上风电装机1800万KW。

中天在产业布局上，于广东汕尾建立南海海缆制造基地，利用陆丰地域优势，辐射粤东及东南亚地区市场，在盐城大丰筹建江苏大丰海缆制造基地，发挥盐城的地域优势，以大丰港为核心，辐射苏北至渤海湾，充分利用本土化优势，巩固广东、江苏两省的海上风电市场。本次与金风合资公司南海海洋工程落地广东阳江，作为目前唯一一家在广东有海缆产能投放的公司，有望进一步巩固广东市场。

图 2：2020 年我国海上风电区域竞争格局



■ 江苏 ■ 广东 ■ 福建 ■ 其他

资料来源：前瞻研究院，维科网，国家能源局，信达证券研发中心

➤ 深度卡位海风赛道，国内海缆龙头企业，受益海风发展潜力大

公司海洋业务包括海缆、海洋观测和海洋工程三大板块，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，其中海缆业务主要应用于海上风电、石油勘探、海岛传输，而海上风电占整个业务板块主导。我国海上风电的在抢装潮后将有望保持发展，在全球海风加速发展的大背景下，我国海风行业在政策端、供需端的支持下，以及风机大型化推动降本平价的推进，都有望进一步带动该板块的营业增长。

图 3：公司海洋项目案例



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司的海缆业务目前主要由子公司中天科技海缆股份有限公司承担。公司自 1999 年研发生产海底光缆，进入海洋系统。经过多年布局发展，形成产品线齐全，深耕广东江苏市场，高压、柔直技术领先的国内海缆行业头部企业，并积极向深海、直流、高压海缆业务拓展。

产品方面：海缆产品线丰富齐全，包括海电缆、海光缆、有中继系统用深海光缆、无中继系统用海底光缆、动态铠装脐带缆等，几乎覆盖所有电压级别。

技术方面：布局应对大容量发电机组的 66kV 集电海缆、解决大容量输电瓶颈的柔性超高压直流海缆、三芯 330kV 超高压大容量输电海底电缆、满足深海漂浮式风机用动态缆、降低并网线路成本的铝芯海底电缆、轻型环保非铅套结构海缆、满足 2000 米水深使用要求的深海海底电缆等多项新技术及高新产品。

图 4：2021H1 公司海缆项目

	国内项目	国外项目
总况	提质增效助力海上风电抢装潮，巩固国内海缆市场龙头地位	积极布局海外，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。
项目	国内线路最长的三芯 220kV 海底电缆（线路长度 96.5 公里）——国家电投如东 H4、H7 海上风电项目	国外第一个 230kV 的总包业绩——菲律宾 230kV 总包项目
	国际最高电压等级 ±400kV 交联聚乙烯绝缘直流海底电缆——江苏如东海上风电项目	
	国内最大截面三芯 220kV 海底电缆（3 × 1000mm ² ）——三峡大丰 H8-2 海上风电项目	
	国内首个并长度最长的集束海底电缆——渤中 26-3 油田扩建项目等示范工程 国信如东 H2、中广核惠州、中广核汕尾后湖、粤电、龙源等多个海上风电项目，保证抢装进度	公司签约的海外油气行业最大海缆供货类项目（总长度超过 230km）——卡塔尔油气的中压海底光电复合缆项目

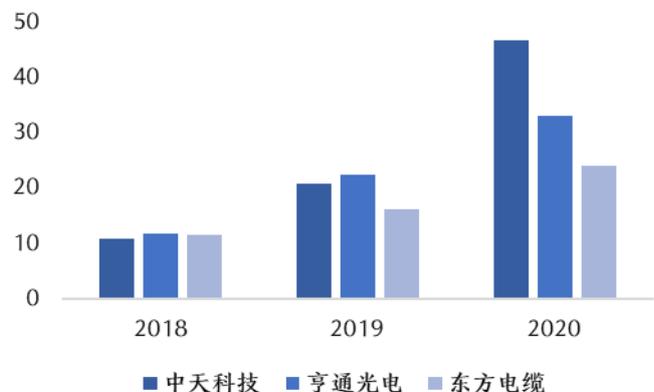
资料来源：前瞻研究院，维科网、国家能源局，信达证券研发中心

公司在 2019 年初完成了“两型三船”的建设，形成了海上风电工程 EPC 的总包能力。“两型三船”包括两艘 600T 自升式平台（中天 7、中天 8）及一艘 1600T 全回转起重船（中天 9），并自主打造了 6000t 电动转盘的海缆敷设船（中天 5）。

图 5：“两型三船”+中天 5 号



图 6：可比公司海洋业务营收对比



资料来源：公司官网，信达证券研发中心整理

资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 光业务逐步回暖，新能源+电力板块迎新机遇

在光通信方面，公司起家于光纤通信，经过多年深耕发展，已经是国内光纤光缆领域头部企业，移动普缆集采落地，“量价齐升”释放光纤光缆回暖信号，将带动光通信业务迎向上拐点；在电力板块，公司拥有行业最完备的输电、配电产品产业链优势，积极参与特高压电网和智能电网建设，在国家“碳达峰、碳中和”战略下，电网投资稳增迎来结构性增长机遇；在新能源方面，公司定位光、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。目前光伏产业上已拥有完整的光伏电站产品产业链及服务体系；储能上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，拥有完整的储能产业；铜箔产业向锂电铜箔与标准铜箔双向发力，快速布局。公司连续6年入选全球新能源企业500强榜单，2021年排名再创新高，位居第116位。

➤ 盈利预测与投资评级

公司战略布局海洋、新能源、电力电缆、光通信四大业务，覆盖新基建和新能源两大核心赛道，作为海风龙头，将核心受益于海上风电行业长期成长，同时新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.19亿元、39.29亿元、45.05亿元，对应PE为174.24倍、14.13倍、12.33倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

海洋业务发展不及预期的风险，原材料价格波动风险，高端通信相关资产仍存在减值的风险，新冠疫情反复蔓延风险

会计年度	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	27,603	33,745	32,222	33,373	39,172
货币资金	9,969	11,098	9,213	14,123	16,670
应收票据	325	619	653	562	657
应收账款	6,465	9,405	9,451	8,138	9,516
预付账款	1,375	3,740	3,865	3,107	3,644
存货	7,136	6,430	6,462	5,195	6,091
其他	2,333	2,454	2,577	2,248	2,593
非流动资产	12,591	13,400	13,212	13,044	12,894
长期股权投资	293	449	449	449	449
固定资产(合计)	9,048	8,978	8,906	8,842	8,785
无形资产	1,055	1,110	999	899	810
其他	2,195	2,863	2,858	2,854	2,851
资产总计	40,194	47,145	45,434	46,416	52,066
流动负债	12,933	18,017	16,281	13,264	15,398
短期借款	1,331	1,191	0	0	0
应付票据	5,019	5,846	6,042	4,857	5,695
应付账款	4,010	4,343	4,489	3,608	4,232
其他	2,572	6,638	5,749	4,799	5,471
非流动负债	5,771	4,872	4,872	4,872	4,872
长期借款	1,633	499	499	499	499
其他	4,139	4,373	4,373	4,373	4,373
负债合计	18,704	22,890	21,153	18,137	20,271
少数股东权益	244	789	803	968	1,157
归属母公司股东权益	21,246	23,466	23,478	27,312	30,638
负债和股东权益	40,194	47,145	45,434	46,416	52,066

会计年度	单位: 百万元				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	38,771	44,066	46,478	40,018	46,795
同比(%)	14.3%	13.7%	5.5%	-13.9%	16.9%
归属母公司净利润	1,969	2,275	319	3,929	4,505
同比(%)	-7.2%	15.5%	-86.0%	1132.9%	14.7%
毛利率(%)	12.8%	13.3%	15.0%	20.7%	20.4%
ROE%	9.3%	9.7%	1.4%	14.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.74	0.10	1.28	1.47
P/E	28.20	24.41	174.24	14.13	12.33
P/B	2.61	2.37	2.37	2.03	1.81
EV/EBITDA	33.98	27.72	67.20	18.89	16.94

会计年度	单位: 百万元				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	38,771	44,066	46,478	40,018	46,795
营业成本	33,802	38,216	39,502	31,752	37,235
营业税金及附加	109	129	136	117	137
销售费用	1,101	690	767	1,141	1,334
管理费用	533	620	651	720	842
研发费用	1,101	1,217	1,301	1,361	1,591
财务费用	184	410	211	268	296
减值损失合计	-127	-295	-3,800	-158	-158
投资净收益	19	62	62	62	62
其他	492	191	191	191	191
营业利润	2,325	2,742	363	4,754	5,454
营业外收支	-22	14	14	14	14
利润总额	2,303	2,756	377	4,768	5,468
所得税	335	386	45	674	774
净利润	1,968	2,370	332	4,094	4,694
少数股东损益	-1	96	13	165	189
归属母公司净利润	1,969	2,275	319	3,929	4,505
EBITDA	3,424	4,198	1,731	6,159	6,869
EPS(当年)(元)	0.64	0.74	0.10	1.28	1.47

会计年度	单位: 百万元				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,895	2,588	1,587	5,990	4,738
净利润	1,968	2,370	332	4,094	4,694
折旧摊销	962	1,106	1,157	1,137	1,119
财务费用	236	375	211	268	296
投资损失	-17	-68	-253	-253	-253
营运资金变动	-366	-1,405	136	845	-1,212
其它	113	209	3	-101	94
投资活动现金流	-1,947	-1,213	-716	-716	-716
资本支出	-1,601	-1,248	-969	-969	-969
长期投资	293	449	449	449	449
其他	-638	-414	-196	-196	-196
筹资活动现金流	1,999	-523	-2,755	-364	-1,475
吸收投资	532	297	307	96	1,179
借款	-1,100	-19	-2,237	0	0
支付利息或股息	-490	-717	-518	-364	-1,475
现金流净增加额	2,947	852	-1,884	4,910	2,547

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。