

中天科技 (600522)

证券研究报告

2021年12月16日

海风龙头强强联手，强化海工布局应对风机大型化&深远海化

事件：公司全资子公司中天海洋工程拟与广东金风科技共同出资设立南海海洋工程有限公司，注册资本 5.7 亿元，中天海洋工程出资占比 51%，广东金风科技 49%。

我们的点评如下：

1、本次中天科技全资子公司中天海洋工程拟与广东金风科技拟设立合资公司主要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。可以看出，合资公司未来主要业务在于海上风机相关的海工及维护，彰显公司未来持续强化海工能力之布局 and 决心。

2、中天科技自 2019 年初完成“两型三船”的建设以来，在海工装备领域取得了里程碑式的进展，目前具备海洋资源开发和海上主体工程 EPC 总包服务能力，综合竞争力强劲。本次与风机龙头企业成立合资公司，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。我们认为，未来海风项目发展趋势就是风机大型化、深远海化，而本次合作旨在打造高端海上风电安装船，未来可承接大型风机&深远海的海工项目，有望进一步提升公司海风业务的综合竞争力和持续盈利能力。

3、广东金风与中天海洋工程携手成立南海海洋工程有限公司，共同打造新一代海上风电安装船，将进一步为海上风电高质量发展赋能，助力“双碳”目标实现。该安装船设计吊重能力 1600 吨，具备 70m 作业水深条件下自运自吊多套 12MW-20MW 海上风电机组的能力，计划于 2023 年下水服役。该安装船将与新一代海上风电机组开展匹配性设计，并基于海上风电工程工艺与风电产品技术创新，为未来海上大型机组的高效施工提供有力保障，为客户提供更加精细化的整体解决方案。

4、克拉克森研究数据显示，今年 10 月份，中国首次超越英国成为全球第一大海上风电市场，总装机容量达 10.48GW。据不完全统计，“十四五”期间我国海上风电规划总量超 60GW，将逐渐进入规模化建设阶段，行业发展已步入快车道。拉长时间维度和空间维度（全球市场）看，未来公司海缆&海缆敷设&风机施工全产业链能力持续增强，除了保持国内领先地位，更是为了未来出海竞争提升总包和服务能力。

盈利预测与投资建议：

整体看，公司围绕通信+能源布局光通信、电力传输、海洋业务、新能源四大板块。其中：1) 光纤光缆供求关系持续改善，行业反转后有望进入三年景气向上周期，公司作为龙头之一，该业务盈利能力有望持续向上增长；2) 海上风电在产业链共同努力下，未来有望迎来平价上网，双碳目标下未来行业广阔空间有望充分释放，公司作为海缆&海工龙头有望充分受益，我们强调海风的空间和景气度一定要站在未来 5-10 年维度展望前景是巨大的，以及关注公司的全球化布局 and 全球市场；3) 新能源十年深度耕耘，行业高景气背景下，公司储能+铜箔+光伏有望迎来全面快速发展机遇；4) 电力业务竞争力强，未来有望充分受益新型电力系统建设和电网投资增长，预计呈稳定快速增长趋势。预计公司 21-23 年归母净利润为 3.20 亿、38.5 亿和 45.5 亿元，对应 22 年 15.6 倍 PE，重申“买入”评级！

风险提示：合资公司设立、经营情况不及预期，上游原材料持续维持高价风险，行业技术发展不及预期的风险，扩产进度不及预期风险，项目推进进度不及预期风险，高端通信相关资产仍存在减值的风险，诉讼对利润影响不确定性风险等

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	17.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,366.50
流通 A 股股本(百万股)	3,366.50
A 股总市值(百万元)	60,226.66
流通 A 股市值(百万元)	60,226.66
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	48.13
一年内最高/最低(元)	19.68/7.01

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

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中天科技-公司深度研究:布局十年，储能+电子铜箔+光伏有望迎来重大发展机遇》2021-11-05
- 《中天科技-季报点评:三季度经营利润大超预期，越挫越勇彰显韧性!》2021-10-30
- 《中天科技-半年报点评: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》2021-08-30

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	47,911.04	40,314.05	46,688.60
增长率(%)	14.29	13.66	8.73	(15.86)	15.81
EBITDA(百万元)	4,255.39	5,452.65	1,288.56	5,700.71	6,641.49
净利润(百万元)	1,969.31	2,274.66	320.82	3,853.01	4,545.76
增长率(%)	(7.18)	15.51	(85.90)	1,100.99	17.98
EPS(元/股)	0.58	0.68	0.10	1.14	1.35
市盈率(P/E)	30.58	26.48	187.73	15.63	13.25
市净率(P/B)	2.83	2.57	2.54	2.19	1.88
市销率(P/S)	1.55	1.37	1.26	1.49	1.29
EV/EBITDA	4.68	4.89	39.94	7.77	6.78

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)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	9,968.86	11,097.56	15,320.15	24,894.57	24,212.69	营业收入	38,771.00	44,065.73	47,911.04	40,314.05	46,688.60
应收票据及应收账款	6,790.32	10,023.99	7,924.81	4,730.63	9,925.91	营业成本	33,802.40	38,216.25	40,457.27	30,903.05	35,442.82
预付账款	1,374.72	3,739.58	755.68	1,819.58	149.47	营业税金及附加	108.60	128.95	143.73	120.94	140.07
存货	7,136.09	6,429.90	8,179.66	2,937.88	9,505.39	营业费用	1,104.51	689.73	1,317.55	1,612.56	1,867.54
其他	2,332.95	2,454.15	2,921.62	2,625.63	3,225.59	管理费用	543.05	619.65	718.67	1,007.85	1,167.21
流动资产合计	27,602.94	33,745.18	35,101.92	37,008.30	47,019.05	研发费用	1,104.33	1,216.56	1,437.33	1,410.99	1,867.54
长期股权投资	292.92	448.57	448.57	448.57	448.57	财务费用	182.33	410.00	392.21	559.55	628.49
固定资产	9,047.63	8,978.47	8,740.52	8,435.90	8,078.30	资产减值损失	61.00	146.00	3,200.00	200.00	150.00
在建工程	569.83	504.28	338.57	251.14	180.69	公允价值变动收益	126.81	16.29	48.38	50.00	0.00
无形资产	1,022.07	1,088.08	1,028.06	968.04	908.02	投资净收益	17.15	67.63	80.00	60.00	50.00
其他	1,658.51	2,380.72	2,413.61	2,510.74	2,607.87	其他	(604.29)	(187.49)	(256.76)	(220.00)	(100.00)
非流动资产合计	12,590.96	13,400.12	12,969.32	12,614.39	12,223.44	营业利润	2,325.10	2,742.14	372.66	4,609.11	5,474.92
资产总计	40,193.90	47,145.31	48,071.24	49,622.69	59,242.49	营业外收入	18.10	33.44	33.00	30.00	30.00
短期借款	1,330.91	1,190.64	1,000.00	2,000.00	2,000.00	营业外支出	39.86	19.52	25.00	14.00	10.00
应付票据及应付账款	9,029.64	10,188.71	8,266.18	6,367.70	10,557.23	利润总额	2,303.33	2,756.07	380.66	4,625.11	5,494.92
其他	2,572.24	6,637.90	7,253.46	4,708.24	5,463.62	所得税	335.08	385.85	53.29	693.77	824.24
流动负债合计	12,932.80	18,017.25	16,519.64	13,075.95	18,020.85	净利润	1,968.26	2,370.21	327.37	3,931.34	4,670.68
长期借款	1,632.60	498.91	3,000.00	4,000.00	4,000.00	少数股东损益	(1.06)	95.55	6.55	78.33	124.92
应付债券	3,298.90	3,444.32	3,298.00	3,298.00	3,298.00	归属于母公司净利润	1,969.31	2,274.66	320.82	3,853.01	4,545.76
其他	839.97	929.05	788.81	852.61	856.82	每股收益(元)	0.58	0.68	0.10	1.14	1.35
非流动负债合计	5,771.46	4,872.28	7,086.81	8,150.61	8,154.82						
负债合计	18,704.26	22,889.53	23,606.45	21,226.55	26,175.67						
少数股东权益	243.91	789.49	796.04	874.37	999.30	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	3,066.08	3,066.15	3,366.50	3,366.50	3,366.50	成长能力					
资本公积	7,615.88	7,606.25	7,606.51	7,606.51	7,606.51	营业收入	14.29%	13.66%	8.73%	-15.86%	15.81%
留存收益	17,926.57	19,981.17	20,302.25	24,155.26	28,701.02	营业利润	-6.64%	17.94%	-86.41%	1136.81%	18.78%
其他	(7,362.80)	(7,187.29)	(7,606.51)	(7,606.51)	(7,606.51)	归属于母公司净利润	-7.18%	15.51%	-85.90%	1100.99%	17.98%
股东权益合计	21,489.64	24,255.78	24,464.79	28,396.13	33,066.82	获利能力					
负债和股东权益总计	40,193.90	47,145.31	48,071.24	49,622.69	59,242.49	毛利率	12.82%	13.27%	15.56%	23.34%	24.09%
						净利率	5.08%	5.16%	0.67%	9.56%	9.74%
						ROE	9.27%	9.69%	1.36%	14.00%	14.18%
						ROIC	14.34%	17.25%	3.90%	29.48%	44.68%
						偿债能力					
						资产负债率	46.54%	48.55%	49.11%	42.78%	44.18%
						净负债率	-17.18%	-20.27%	-28.70%	-49.64%	-40.57%
						流动比率	2.13	1.87	2.12	2.83	2.61
						速动比率	1.58	1.52	1.63	2.61	2.08
						营运能力					
						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	6.56	7.25	7.50
						总资产周转率	1.07	1.01	1.01	0.83	0.86
						每股指标(元)					
						每股收益	0.58	0.68	0.10	1.14	1.35
						每股经营现金流	0.86	0.77	0.80	2.30	-0.02
						每股净资产	6.31	6.97	7.03	8.18	9.53
						估值比率					
						市盈率	30.58	26.48	187.73	15.63	13.25
						市净率	2.83	2.57	2.54	2.19	1.88
						EV/EBITDA	4.68	4.89	39.94	7.77	6.78
						EV/EBIT	6.04	6.13	67.28	8.57	7.38

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,968.26	2,370.21	320.82	3,853.01	4,545.76
折旧摊销	961.86	1,106.48	523.69	532.06	538.08
财务费用	235.95	374.64	392.21	559.55	628.49
投资损失	(17.15)	(67.63)	(80.00)	(60.00)	(50.00)
营运资金变动	(1,788.81)	1,888.35	1,480.51	2,741.02	(5,840.64)
其它	1,535.20	(3,084.50)	54.93	128.33	124.92
经营活动现金流	2,895.31	2,587.55	2,692.16	7,753.97	(53.39)
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)	(277.00)	(136.20)	(45.79)
投资活动现金流	(1,946.53)	(1,212.95)	(76.76)	(120.00)	(0.00)
债权融资	6,277.29	6,180.25	8,298.00	10,798.00	10,798.00
股权融资	(533.61)	(253.68)	(510.57)	(559.55)	(628.49)
其他	(3,744.97)	(6,449.58)	(6,180.25)	(8,298.00)	(10,798.00)
筹资活动现金流	1,998.71	(523.02)	1,607.19	1,940.45	(628.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,947.48	851.59	4,222.59	9,574.42	(681.88)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com