

证券研究报告

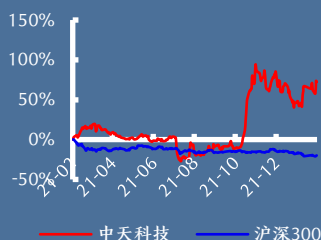
公司研究

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

《中天科技(60052.SH)：与金风强强联手，海风龙头地位不断夯实》

2021.12.15

《中天科技(60052.SH)：轻舟扬帆，海风龙头未来可期》2022.01.26

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

联手海力风电，海缆及海工一体化能力持续强化

2022年2月16日

事件：2022年2月16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江苏海力风电设备科技股份有限公司合资设立江苏中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、维护等工程服务，合资公司注册资本5亿元，中天海洋工程出资51%，海力风电出资49%。

点评：

➤ **与风电关键设备生产制造商联手，有望进一步加强总包工程竞争力**

中天海洋业务自2019年初完成了“两型三船”的建设以来，在海上风电施工领域取得了里程碑式的进展，已具备海洋资源开发和海上主体工程总包服务能力；**海力风电**主营业务为风电设备零部件的研发、生产和销售，主要产品包括风电塔筒、桩基及导管架等，是江苏省科技厅、财政厅、税务局联合认定的高新技术企业。

中天科技继与风机龙头企业共同打造新一代海上风电安装船后，再与风电关键设备生产制造企业成立合资公司，打造适应未来风场深远海化、机组大型化的下一代基础大型施工船，具有强大的起吊能力和抗风浪能力，可在深水区域和恶劣气象条件下施工作业。

海缆招标对于海缆企业总包一体化能力要求日益凸显，合资企业有望结合两家产业和技术优势，助力中天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。

重要财务指标	2019	2020	2021E	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	125	3,758	4,318
增长率 YoY%	-7.2%	15.5%	-94.5%	2904.3%	14.9%
毛利率%	12.8%	13.3%	13.7%	18.7%	17.8%
净资产收益率 ROE%	9.3%	9.7%	0.5%	13.7%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.74	0.04	1.10	1.27
市盈率 P/E(倍)	26.70	23.12	467.94	15.58	13.56
市净率 P/B(倍)	2.48	2.24	2.48	2.14	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年2月16日收盘价

图 1：合资公司江苏中海海洋工程有限公司基本情况

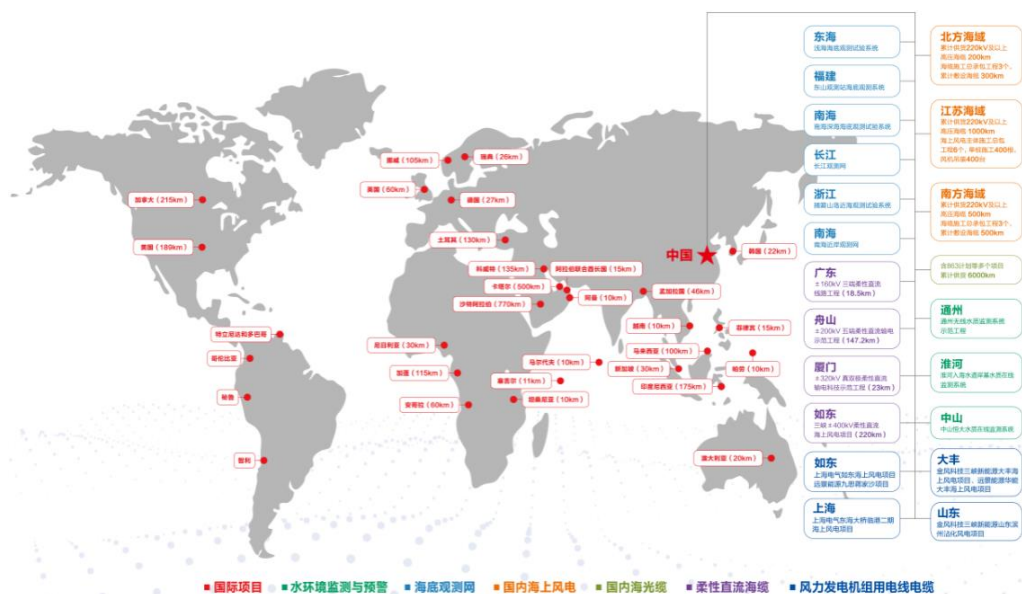
合资公司：江苏中海海洋工程有限公司							
企业类型	有限责任公司						
注册地址	江苏省滨海县						
注册资本	50000万元						
经营范围	各类港口与航道工程、码头、水利、防波堤、船坞、船闸、疏浚、吹填、地基及基础工程、水下炸礁清障及其配套工程、海上风机基础工程、海上桩基工程、土木建筑工程、港口与海岸工程施工；船舶、机械设备的租赁；海上施工技术开发、转让、咨询和服务；钢结构件制作、安装；风力发电场的建设、运行维护；沿海货物运输；内河货物运输；电力工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）						
出资情况							
出资公司	出资金额（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	25500	51%	货币	373.94	23.16%	4.88	-69.11%
江苏海力风电设备	24500	49%	货币	43.73	100.33%	9.17	140.37%

资料来源：公司公告，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 2：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

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

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 3：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 国际最高电压等级 $\pm 400\text{kV}$ 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（$3 \times 1000\text{mm}^2$）——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	国外第一个 230kV 的总包业绩——菲律宾 230kV 总包项目 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

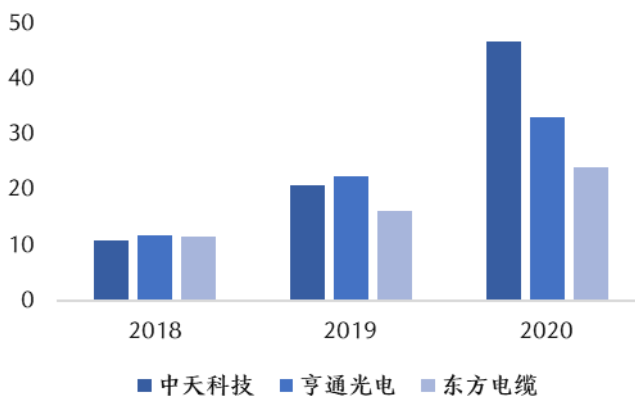
资料来源：公司财报，信达证券研发中心

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 4：“两型三船”+中天 5 号



图 5：可比公司海洋业务营收对比（十亿元）



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

► 新能源业务：布局光、储、箔细分领域，勾勒成长新曲线

公司自 2011 进入新能源行业，成立中天科技光伏技术有限公司、中天光伏材料有限公司、中天科技储能科技有限公司、中天科技氟膜智能工厂、中天新兴材料科技有限公司，江苏电子材料有限公司六大子公司，并由江苏中天旗下的新能源产业集团进行管理。

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。随着新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。

➤ **光通信与电力板块：光业务逐步回暖，电力板块迎新机遇**

光通信板块：公司起家于光纤通信，经过多年深耕发展，公司已经是国内光纤光缆领域头部企业。受益于我国新基建的建设发展，5G 网络的不断覆盖，数据中心的建设等，以及国家推动数字消费等应用与千兆宽带融合，光纤光缆潜在需求有望逐步提升。以移动 2021-2022 年普通光缆产品集中采购量价齐升的情况为标志，随着国内外 5G 建设、“双千兆”、数据中心等新业务的发展带来的需求端增长，光纤光缆行业基本面在逐步回温，作为该领域的头部企业，公司的光通信业务有望持续受益。

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。公司积极响应国家“碳达峰、碳中和”战略，围绕节能、环保、安全可靠，开发高性能、高技术输配电产品，为智慧能源物联网提供系统解决方案，在输电产品技术上保持领先水平，成为重要线路和关键工程项目的主要供应商。配电网领域方面，随着城市及农网改造的快速发展，成为以电力电缆为龙头，变压器、附件等产品协同发展，设计及施工一体化的系统集成商。屡次中标国网特高压工程，普通导线特种导线、OPGW 保持领先，配网领域电力电缆、架空绝缘导线等产品市场占有率排名前列。未来有望直接受益于国家电力输运发展。

➤ **计提大额减值，高端通信业务风险充分释放，轻装上阵成长可期**

根据公司 2022 年 01 月 26 日业绩预告，预计 2021 年归母净利润中值为 1.25 亿元，同比下降 94.5%；预计扣非后归母净利润中值为 0.6 亿元，同比减少 97.1%。公司本次业绩预减主要是存在部分高端通信业务相关合同执行异常，对高端通信业务相关的应收账款、其他应收款和存货计提大额减值损失所致，对公司 2021 年度归属于上市公司股东的净利润的影响金额为-302,321.45 万元，计提后高端通信业务相关资产账面价值 1.56 万元。我们认为高端通信业务风险已经释放完毕，短期压制因素解除，公司作为海缆龙头，有望核心受益于海风行业的发展。

➤ **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 1.25 亿元、37.58 亿元、43.18 亿元，对应 PE 分别为 467.94 倍、15.58 倍、13.56 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；新冠疫情反复蔓延



资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	27,603	33,745	32,667	33,759	39,594
货币资金	9,969	11,098	9,499	14,308	16,770
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	3,925	3,182	3,764
存货	7,136	6,430	6,562	5,321	6,294
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	45,879	46,802	52,488
流动负债	12,933	18,017	16,518	13,564	15,879
短期借款	1,331	1,191	0	0	0
应付票据	5,019	5,846	6,135	4,975	5,884
应付账款	4,010	4,343	4,558	3,696	4,372
其他	2,572	6,638	5,824	4,893	5,623
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	21,390	18,436	20,751
少数股东权益	244	789	857	1,014	1,194
归属母公司股东权益	21,246	23,466	23,632	27,352	30,543
负债和股东权益	40,194	47,145	45,879	46,802	52,488

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	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	125	3,758	4,318
同比(%)	-7.2%	15.5%	-94.5%	2904.3%	14.9%
毛利率(%)	12.8%	13.3%	13.7%	18.7%	17.8%
ROE%	9.3%	9.7%	0.5%	13.7%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.74	0.04	1.10	1.27
P/E	26.70	23.12	467.94	15.58	13.56
P/B	2.48	2.24	2.48	2.14	1.92
EV/EBITDA	18.26	14.89	39.84	10.51	9.41

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	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	40,111	32,522	38,470
营业税金及附加	109	129	136	117	137
销售费用	1,101	690	957	940	1,029
管理费用	533	620	697	600	702
研发费用	1,101	1,217	1,394	1,121	1,029
财务费用	184	410	211	268	296
减值损失合计	-127	-295	-3,023	-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	201	4,545	5,225
营业外收支	-22	14	14	14	14
利润总额	2,303	2,756	215	4,559	5,239
所得税	335	386	22	644	741
净利润	1,968	2,370	193	3,915	4,498
少数股东损益	-1	96	68	157	180
归属母公司净利润	1,969	2,275	125	3,758	4,318
EBITDA	3,424	4,198	1,569	5,950	6,640
EPS(当年)(元)	0.64	0.74	0.04	1.10	1.27

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,895	2,588	1,525	5,831	4,602
净利润	1,968	2,370	193	3,915	4,498
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	211	865	-1,155
其它	113	209	6	-100	96
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	-2,408	-306	-1,424
吸收投资	532	297	653	38	1,127
借款	-1,100	-19	-2,237	0	0
支付利息或股息	-490	-717	-518	-306	-1,424
现金流净增加额	2,947	852	-1,599	4,809	2,462

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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理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。