证券研究报告

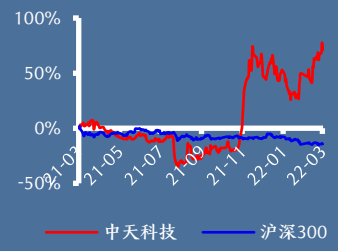
公司研究

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

《中天科技(60052.SH)：联手海力风电，海缆及海工一体化能力持续强化》2022.02.16

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

并购完善新能源和电力产业链，竞争实力持续增强

2022 年 3 月 2 日

事件：2022 年 3 月 2 日，公司发布公告，拟收购中天科技集团持有的中天新兴材料 100%股权和中天电气技术 100%股权，其中中天新兴材料股权转让价格为 20,220.26 万元，中天电气技术股权转让价格为 17,905.98 万元，收购价格合计为 38,126.24 万元。

点评：

➢ **并购实现资源再整合，助力完善公司新能源和电力产业链**

2022 年 3 月 2 日，公司第七届董事会第二十六次会议全票通过《关于收购中天新兴材料有限公司 100%股权和中天电气技术有限公司 100%股权暨关联交易的议案》，江苏中天科技股份有限公司与中天科技集团有限公司签订了《中天新兴材料有限公司、中天电气技术有限公司股权转让协议》，公司拟以自有资金 38,126.24 万元人民币协议收购中天科技集团持有的中天新兴材料有限公司 100%股权和中天电气技术有限公司 100%股权。

中天新兴材料主营产品为电池正极材料，主要用于锂离子电池的制造，材料技术工艺成熟，产品一致性较好，加工性能优良。本次收购后，公司有望进一步完善新能源产业链，向高性能锂离子锂电池生产所需的上游材料延伸，通过共同研发及规模优势，掌控主要材料环节，提高成本控制力。同时培养从材料到电池系统的全面高端人才，实现产业链的持续发展。

中天电气技术从事高低压开关柜及成套设备的研发、制造及施工、运维与服务的高新技术企业。中天电气技术开发的节能型开关柜 ZTMNS，具备小体积、低能耗的特点。本次收购后，公司将丰富电力产业链产品，进一步完善电力产业链布局。受益于新基建和智能电网建设，公司继续围绕节能、环保、安全可靠，开发高性能、高技术配电产品，为能源系统提供解决方案。

本次交易完成后，中天新兴材料和中天电气技术将成为公司全资子公司，符合中天在新能源和电力产业链的长期布局需求，有望不断增强公司全产业链竞争实力。

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)	29.57	25.60	518.14	17.25	15.01
市净率 P/B(倍)	2.74	2.48	2.74	2.37	2.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 3 月 2 日收盘价

图 1：关联交易标的基本情况

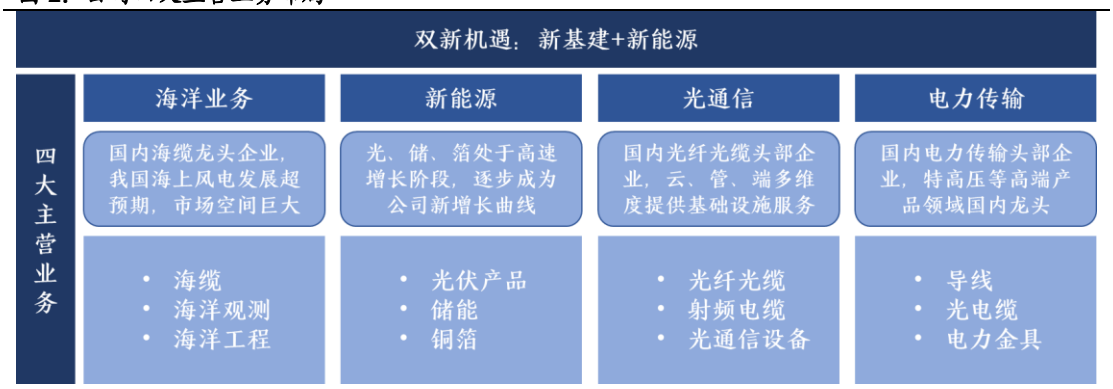
中天新兴材料有限公司						
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）					
注册资本	25000万元					
法定代表人	薛济萍					
注册地址	江苏省南通市经济技术开发区齐心路 101 号					
经营范围	锂电池、超级电容器等储能器件以及电极材料的研发、生产和销售；光伏组建背板用塑料薄膜等材料的开发、生产和销售；经营本企业资产产品及技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料及技术的进口业务。（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）					
财务数据						
（万元）	资产合计	负债合计	所有者权益合计	（万元）	营业收入	净利润
2020年	19846.08	2085.39	17760.7	2020年	5492.28	-294.85
2021年8月	19831.72	1815.3	18016.42	2021年1-8月	5611.09	255.73
中天电气技术有限公司						
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）					
注册资本	25000万元					
法定代表人	姜伯平					
注册地址	江苏省南通市如东县河口镇中天路 1 号					
经营范围	高低压开关及成套设备、配电母线槽及桥架、数字化电器设备、配网智能化设备及元器件、三箱产品、仪器仪表、配电自动化设备、配网开关控制设备、风电电气及风电设备、节能环保电气及设备、变压器及变电站研发、制造、销售、安装；经营本企业自产产品及技术的出口业务；磁性材料、铁芯、变压器及其配件、磁性元器件及相关零部件、电力电子器件销售、技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品和技术除外）。（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）					
财务数据						
（万元）	资产合计	负债合计	所有者权益合计	（万元）	营业收入	净利润
2020年	34810.5	19897.71	14912.79	2020年	23199.55	13710.65
2021年8月	32200.89	17612.58	14588.31	2021年1-8月	-1253.31	-324.48

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

➢ 公司作为稀缺的海风龙头，四大板块驱动长期成长

中天科技起家于光纤通信，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，公司现已具备海缆－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，将深度受益于海风发展。海缆由于其产品特性和产业链中的特殊地位，行业壁垒高，在生产技术、生产资格、生产设备、客户、资金、地理位置等方面均具备较高壁垒，市场竞争格局稳定，2019 年中天科技市占率第一，达 44%，柔直技术全国领先，处于龙头地位，实力雄厚。随着我国海上风电项目的海缆招标向“制造+敷设”整包模式转变，具备整包能力的海缆企业在中标项目过程中将更具竞争力，公司海洋产品布局完整，未来有望核心受益。

图 2：公司四大主营业务布局



资料来源：公司官网，信达证券研发中心整理

➢ 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。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，2022 年 3 月 2 日收盘价对应 PE 分别为 518.14 倍、17.25 倍、15.01 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	29.57	25.60	518.14	17.25	15.01
P/B	2.74	2.48	2.74	2.37	2.12
EV/EBITDA	20.09	16.39	43.84	11.56	10.36

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。