

买入

中天科技（600522.SH）

1-2月净利润高增长，持续受益新能源及光通信板块

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：马成龙	021-60933150	machenglong@guosen.com.cn	执证编码：S0980518100002
证券分析师：付晓钦	0755-81982929	fuxq@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120003

事项：

公司公告：2022年1至2月，在碳中和的背景下，受益于海上风电和新能源的高速发展，江苏中天科技股份有限公司（以下简称公司）经营质量显著提升。经公司初步核算，2022年1至2月，公司实现营业总收入60亿元左右，同比增长17%左右；实现归属于上市公司股东的净利润8亿元左右，同比增长300%左右。

国信通信观点：1) 公司1-2月营业收入同比增长17%，主要受益于海工及海缆订单的释放、光纤光缆采购价格回暖。按照该收入及利润口径计算公司1-2月净利率为13%，较2021Q1提升8.8pct，主要受益于高毛利产品占比的持续提升以及商贸零售业务占比下降。

2022年在抢装潮过后，海上风电整体新增招标进度及体量优于此前预期，海上风电维持高景气，随着海上风电装机进一步向大型化及深海化发展，中高压海缆的占比有望持续提升，高竞争壁垒下龙头地位稳固。中天科技作为国内海缆龙头，海缆及海工布局位于领先水平，持续受益于海上风电的高景气，我们维持盈利预测，预计，中天科技2022-2023年营业收入为455/442亿元（同比-5.2%/-2.9%）归母净利润为37/47亿元，对应PE分别为16/11倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

评论：

◆ 1-2月净利润同比高增长，受益于海洋订单释放及光纤光缆价格回暖

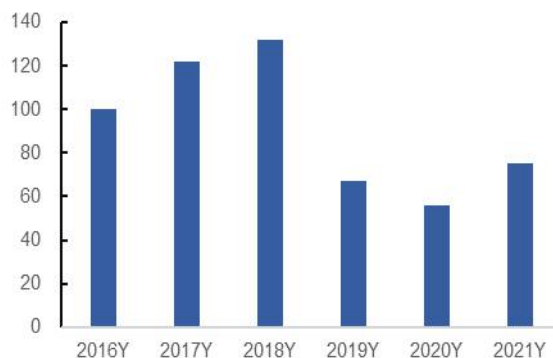
根据公司公告，公司在2022年1-2月实现收入同比增长17%，净利润同比增长300%，主要受益于海工及海缆订单的释放、光纤光缆采购价格回暖。按照该收入及利润口径计算公司1-2月净利率为13%，较2021Q1提升8.8pct，主要受益于收入的高速增长以及商贸零售业务占比下降。

图1：中国移动光纤光缆集采量回升（万芯公里）



资料来源：穆迪报告，国信证券经济研究所整理

图2：中天中标移动光纤光缆集采价格（元/芯公里）



资料来源：穆迪报告，国信证券经济研究所整理

◆ 中长期成长逻辑：盈利改善可持续，巩固海缆核心壁垒，发力光储蓝海市场

1) 海上风电为中长期高景气赛道，2022 年抢装过后回暖优于此前预期

根据各省市“十四五”期间海上风电装机规划，十四五期间我国各省海上风电新增装机规模有望超过 32GW，2022-2025 年增量装机规模超过 22GW，装机量年均复合增速有望达到 40%（未考虑装机平价），为高景气赛道，根据不完全统计，2022 年 1 月海上风电招标规模约 0.4GW，在 2021 年抢装期过后，2022 年海上风电招标回暖整体优于预期。

2) 公司作为国内海缆龙头企业，综合实力领先，安全边际高

公司作为国内海缆龙头企业，有望受益于行业复苏，随着装机深海化等趋势发展，叠加海缆产能释放周期较长，公司有望持续巩固竞争优势，长期来看价格及毛利仍有一定的安全壁垒，公司海缆业务整体维持稳健增长。

3) 海工实力持续增强，订单储备丰富高弹性

公司海工 2019-2020 年累计中标金额超过 100 亿元。我们推算，目前公司海工业务收入体量较在手订单总金额相比仍然有较大的提升空间，随着公司现有订单的逐步释放和新项目的逐步落地，公司海工板块仍具备较高的业绩弹性，进一步为中长期业绩发展蓄能。

4) 供需优化下光纤光缆市场触底反弹：

在 5G 基站集中大规模部署、“东数西算”等政策下光纤光缆需求总量企稳回升，按照中国移动最新公布的 2021-2022 年普通光缆采购计划，公司中标金额较 2020 年提升约 30%，公司具备“预制棒-光纤-光缆”全产线能力，充分受益光纤光缆市场触底反弹。

◆ 重申公司推荐逻辑：巩固海缆核心壁垒，发力光储蓝海市场

1) 公司是国内海缆龙头供应商，份额占比 40%以上，长期受益于海上风电加速发展，竞争格局稳定，盈利能力强；配套的海工业务与金风科技、海风电力强强合作，在手订单充裕高弹性高增长；2) 公司具备丰富光伏项目经验，21 年中标如东滩涂资源，光伏总包产值有望超过 300 亿元，带动新能源产业链全面提速；3) 公司可提供储能一站式解决方案，储能业务前景可期；4) 公司具备“预制棒-光纤-光缆”全产线能力，充分受益光纤光缆市场触底反弹。

◆ 投资建议：看好公司海洋板块壁垒及新能源业务空间，维持“买入”评级

我们看好中天科技的海洋板块壁垒及新能源业务弹性，考虑到公司商品贸易部分收入毛利率仅有 0.8%，且逐步收缩退出，策略转型后将大幅提升公司整体的盈利水平。我们维持盈利预测，预计，中天科技 2022-2023 年营业收入为 455/442 亿元（同比-5.2%/-2.9%）归母净利润为 37 /47 亿元，对应 PE 分别为 16/11 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	EPS			PE			PB	投资评级	总市值 (亿元)
		(3月10日)	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E			
603606.SH	东方电缆	56.08	1.36	2.02	2.09	41.2	27.8	26.8	9.80	买入	385.67
600487.SH	亨通光电	13.15	0.45	0.67	1.05	29.2	19.6	12.5	1.49	-	310.63
601869.SH	长飞光纤	29.43	0.72	1.11	1.27	40.9	26.5	23.2	2.34	-	149.21
600973.SH	宝胜股份	4.83	0.16	0.22	0.25	30.2	22.0	19.3	1.42	-	66.24
平均							35.4	24.0	20.5		
600522.SH	中天科技	17.30	0.74	0.03	1.11	23.4	576.7	15.6	2.49	买入	590.44

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 东方电缆、亨通光电、长飞光纤、宝胜股份为 Wind 一致预测

◆ 风险提示

公司盈利能力将受到铜、锂原材料价格波动影响, 若原材料涨价将影响公司毛利率水平; 海上风电装机不及预期; 如东光伏建设交付节奏不及预期; 国内光纤光缆供给端产能放量增长, 光纤光缆价格下降。

相关研究报告:

- 《中天科技-600522-重大事件快评: 拟联合设立海洋工程公司, 海洋业务再添动力》——2022-02-17
- 《中天科技-600522-深度报告: 海缆龙头企业, 光储业务加速》——2022-02-13
- 《中天科技-600522-2021 年业绩预告点评: 主营业务稳健增长, 减值计提完毕轻装上阵》——2022-01-28
- 《中天科技-600522-重大事件快评: 逆势回购彰显信心, 可转债获证监会批文》——2018-12-05
- 《中天科技-600522-2018 年三季度报点评: 前三季度保持平稳增长, 符合市场预期》——2018-10-30

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	11098	18990	22580	26616
应收款项	10223	10002	9422	9537
存货净额	6430	9667	8824	8168
其他流动资产	5893	2402	2277	2211
流动资产合计	33745	41161	43204	46634
固定资产	9483	5038	4616	4078
无形资产及其他	1088	1145	1201	1258
投资性房地产	2381	2381	2381	2381
长期股权投资	449	449	449	449
资产总计	47145	50174	51850	54799
短期借款及交易性金融负债	2237	2285	1956	2159
应付款项	10189	10171	9617	8849
其他流动负债	5592	8494	7840	7315
流动负债合计	18017	20950	19413	18323
长期借款及应付债券	3943	3943	3943	3943
其他长期负债	929	929	929	929
长期负债合计	4872	4872	4872	4872
负债合计	22890	25822	24285	23195
少数股东权益	789	793	896	1025
股东权益	23466	23559	26669	30578
负债和股东权益总计	47145	50174	51850	54799

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.74	0.03	1.11	1.39
每股红利	0.13	0.01	0.20	0.25
每股净资产	7.65	6.90	7.81	8.96
ROIC	14%	14%	20%	24%
ROE	10%	0%	14%	16%
毛利率	13%	15%	18%	21%
EBIT Margin	10%	8%	10%	13%
EBITDA Margin	13%	12%	14%	17%
收入增长	14%	9%	-5%	-3%
净利润增长率	16%	-95%	3258%	26%
资产负债率	50%	53%	49%	44%
息率	0.9%	0.0%	1.5%	1.9%
P/E	25.6	576.0	17.2	13.6
P/B	1.9	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.2	13.5	11.6	9.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	44066	48032	45547	44216
营业成本	38216	40659	37378	34838
营业税金及附加	129	141	133	129
销售费用	690	1249	1412	1415
管理费用	620	2061	2048	2077
财务费用	410	0	0	0
投资收益	68	0	0	0
资产减值及公允价值变动	162	(3678)	0	(3)
其他收入	(1489)	(100)	0	0
营业利润	2742	144	4576	5754
营业外净收支	14	(8)	2	2
利润总额	2756	136	4578	5756
所得税费用	386	19	641	806
少数股东损益	96	5	159	200
归属于母公司净利润	2275	113	3779	4750

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2275	113	3779	4750
资产减值准备	33	411	(64)	(66)
折旧摊销	1104	1639	1770	1884
公允价值变动损失	(162)	3678	0	3
财务费用	410	0	0	0
营运资本变动	(1774)	3772	276	(753)
其它	45	(408)	167	196
经营活动现金流	1520	9204	5928	6014
资本开支	(1206)	(1340)	(1340)	(1340)
其它投资现金流	354	0	0	0
投资活动现金流	(1008)	(1340)	(1340)	(1340)
权益性融资	364	0	0	0
负债净变化	(1134)	0	0	0
支付股利、利息	(403)	(20)	(669)	(841)
其它融资现金流	3325	48	(329)	203
融资活动现金流	616	28	(998)	(637)
现金净变动	1129	7892	3590	4036
货币资金的期初余额	9969	11098	18990	22580
货币资金的期末余额	11098	18990	22580	26616
企业自由现金流	1917	7444	4642	4741
权益自由现金流	4108	7492	4313	4945

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032