

通信

2022年07月14日

中天科技 (600522)

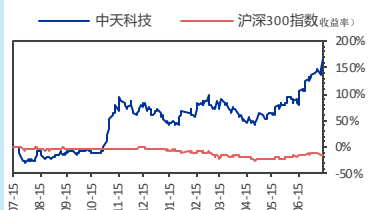
——中报预告符合预期，关注 H2 密集催化

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据： 2022年07月14日
 收盘价(元) 26.67
 一年内最高/最低(元) 26.77/7.01
 市净率 3.3
 息率(分红/股价) -
 流通 A 股市值(百万元) 91023
 上证指数/深证成指 3281.74/12602.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日
 每股净资产(元) 8.17
 资产负债率% 40.12
 总股本/流通 A 股(百万) 3413/3413
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《中天科技(600522)点评：新能源多催化，重视第二成长曲线》 2022/06/28

《中天科技(600522)深度：低估的海风光储第二成长曲线》 2022/05/29

证券分析师

 朱型禧 A0230519060004
 zhuxl@swsresearch.com
 李国盛 A0230521080003
 liqs@swsresearch.com

联系人

 李国盛
 (8621)23297818×转
 liqs@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件**：公司公布 2022 年半年度业绩预告。上半年预计实现归母净利润 17-20.4 亿元，YoY 580%-716%（追溯调整后）。
- **22H1 业绩预告符合预期，Q2 单季稳步推进**。21H1 公司计提相关减值准备约 11 亿元，基数较低；而 22H1 公司海洋、光通信、电力传输、新能源等业务板块持续增长，同比增速高。单季度看，依据 22Q1 已实现 10.16 亿元归母净利润，测算 Q2 利润区间在 6.84-10.24 亿元（去年同期亏损 2.48 亿元），同比大幅改善、环比保持稳健。其中：利润贡献较大的海洋板块订单、产能预期性强，全年产值预计稳定；光通信业务盈利能力显著提升；新能源业务订单逐步兑现。因此按照 22 年全年 37.96 亿元盈利预测，结合中报前瞻，我们认为公司逐个季度的业绩释放节奏稳定，22H1 业绩符合预期。
- **中天在优势地区的相关招标预计下半年密集催化或落地**。2022 年上半年广东阳江一带海缆招标相对集中，我们认为下半年开始，广东汕尾、江苏、山东等地海风招标陆续进入落地期，对以中天科技为代表的海缆厂商形成直接的订单催化，体现 alpha 成长。2022 年初江苏省完成 2.65GW 海上风电项目竞配，前期启动其中 1GW 相关海缆招标，后续份额确定及新增竞配进度下半年有望超预期；山东渤中系列海上风电项目开启招标，建设节奏推进迅速；广东阳江、汕尾等地目前有较多海上风电项目有待启动招标建设，青洲五/六/七、帆石一/二、甲子等项目预计后续也将实质推进。
- **中天科技海风业务之外，储能业务形成第二成长**。6 月 18 日，中天科技推出了最新的 MUSE1.0 液冷系统，搭载中天自主研发的全新一代磷酸铁锂电池。6 月 23 日，中广核发布 2022 年度 1GW/1.9GWh 磷酸铁锂电池储能系统框架采购中标结果：比亚迪预中标第一标段 700MW/1300MWh 储能系统，单价 1.46 元/Wh；中天预中标第二标段 300MW/600MWh 储能系统，单价 1.37 元/Wh，两标段总报价合计 27.1 亿元。**产业链纵深是在新能源领域的竞争力所在，空间比壁垒更重要，景气度比格局更重要。**
- **维持盈利预测，维持买入评级**。公司作为线缆行业领军，在光纤光缆、电缆、海上风电等领域占据头部领先地位。结合中报预告，公司业绩释放节奏稳健，订单和业绩预期性强，关注后续招标落地催化和下半年的估值切换。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 37.96、46.04、55.15 亿元，对应 PE 分别为 24、20、16x，维持买入评级。
- **风险提示**：海上风电建设推进可能不达预期；新能源业务成长可能受产业链因素影响。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	46,163	9,290	43,143	48,315	55,687
同比增长率(%)	9.7	-13.3	-6.5	12.0	15.3
归母净利润(百万元)	172	1,016	3,796	4,604	5,515
同比增长率(%)	-92.4	105.7	2106.1	21.3	19.8
每股收益(元/股)	0.05	0.30	1.11	1.35	1.62
毛利率(%)	16.0	22.9	17.1	17.9	18.3
ROE(%)	0.6	3.6	12.4	13.0	13.5
市盈率	529		24	20	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	42,082	46,163	43,143	48,315	55,687
其中: 营业收入	42,082	46,163	43,143	48,315	55,687
减: 营业成本	36,232	38,772	35,744	39,682	45,481
减: 税金及附加	129	133	124	139	160
主营业务利润	5,721	7,259	7,275	8,494	10,046
减: 销售费用	690	759	690	773	891
减: 管理费用	620	692	647	725	835
减: 研发费用	1,217	1,468	1,381	1,546	1,782
减: 财务费用	410	435	201	205	219
经营性利润	2,785	3,904	4,356	5,245	6,319
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-149	-2,124	-53	-37	-6
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-146	-1,729	-74	-50	-50
加: 投资收益及其他	253	215	343	393	392
营业利润	2,742	267	4,571	5,551	6,655
加: 营业外净收入	14	-9	0	0	0
利润总额	2,756	258	4,571	5,551	6,655
减: 所得税	386	-24	657	804	970
净利润	2,370	282	3,914	4,747	5,686
少数股东损益	96	110	117	142	171
归属于母公司所有者的净利润	2,275	172	3,796	4,604	5,515
全面摊薄总股本	3,066	3,413	3,413	3,413	3,413
每股收益 (元)	0.75	0.06	1.11	1.35	1.62

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。