

➤ **事件概述：**2022 年 7 月 14 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 17.0-20.4 亿元，同比（追溯调整后）增长 580%-716%，预计实现扣非归母净利润 16.8-20.2 亿元，同比（追溯调整后）增长 722%-887%。

➤ **业绩略超预期，剔除减值准备影响后仍同比高增**

公司 Q2 单季度预计实现归母净利润 6.84-10.24 亿元（追溯调整后去年同期为-2.43 亿元），预计实现扣非归母净利润 6.37-9.73 亿元（追溯调整后去年同期为-3.43 亿元）。21H1 公司计提资产减值准备合计约 10.9 亿元，致当期基数较小，剔除减值准备影响，22H1 预计归母净利润同比增长 26.81%-52.17%，中值为 39.49%，仍保持较快增长，我们认为主因：1）海洋板块业务 21 年抢装期订单红利于上半年持续体现；2）光通信板块受益于光纤光缆量价齐升景气周期开启，Q2 以新价格交付的订单占比有所提升；3）电网、新能源业务保持平稳增长。考虑到疫情扰动及 Q2 海工订单交付节奏较慢，我们认为公司业绩略超预期。

➤ **聚焦通信+新能源，业务结构有望持续优化**

22H1 公司在业务规划层面进行诸多变革，具体包括：1）2 月全资子公司中天海洋工程分别出资 2.9 亿、2.55 亿与广东金风科技、江苏海力风电合资成立海洋工程公司，强化海上风电施工能力；2）3 月公司分别出资 2.02 亿、1.79 亿收购中天科技集团旗下中天新材料（主营高性能锂电池正极材料）和中天电气技术（高低压开关柜及成套设备）100%股权，加码储能和电网业务；3）6 月公司以 3.43 亿向中天科技集团转让中天国贸 100%股权，剥离低毛利贸易资产。我们认为上述举措有利于公司聚焦主业，进一步优化毛利率并提升估值水平

➤ **相对平淡的 Q2 过后，下半年利润有望加速释放**

展望 22H2，我们认为公司业绩有进一步改善的空间：1）Q3 海工项目的交付验收有望加速，海缆业务伴随下半年优势项目密集招标，公司份额或显著提升，同时在成本端，对于海缆原材料占比较高的铜铝而言，虽有套保但仍边际受益于大宗降价；2）光通信领域，光纤光缆完全执行新价，叠加散纤价格持续上涨，盈利弹性可期；3）新能源领域，储能+光伏+铜箔有望迎全面快速发展，近期公司斩获中广核 8.16 亿+蒙古国 5.42 亿储能大单，彰显公司核心竞争力。

➤ **投资建议：**我们认为公司海风、光通信、新能源三大主业均处于景气周期的起点，看好公司长期发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 39.81/50.58/58.48 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 23X/18X/16X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海上风电发展不及预期；海风平价超预期；光纤光缆行业需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	46,163	41,700	47,476	54,267
增长率 (%)	9.7	-9.7	13.9	14.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	172	3,981	5,058	5,848
增长率 (%)	-92.4	2213.5	27.0	15.6
每股收益 (元)	0.05	1.17	1.48	1.71
PE	529	23	18	16
PB	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.67 元



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1、通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	46,163	41,700	47,476	54,267
营业成本	38,772	34,132	38,269	43,689
营业税金及附加	133	121	138	157
销售费用	759	684	807	923
管理费用	692	625	712	814
研发费用	1,468	1,322	1,500	1,709
EBIT	694	4,816	6,049	6,975
财务费用	435	-3	-110	-164
资产减值损失	-1,729	-25	-38	-47
投资收益	191	0	0	0
营业利润	267	4,939	6,273	7,252
营业外收支	-9	-8	-9	-9
利润总额	258	4,930	6,264	7,243
所得税	-24	740	940	1,086
净利润	282	4,191	5,324	6,156
归属于母公司净利润	172	3,981	5,058	5,848
EBITDA	1,820	5,979	7,288	8,291

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,368	13,499	17,311	21,908
应收账款及票据	11,824	10,514	11,828	13,422
预付款项	454	375	402	437
存货	5,584	4,833	5,346	5,982
其他流动资产	1,770	1,719	1,803	1,887
流动资产合计	32,001	30,941	36,691	43,636
长期股权投资	733	753	773	793
固定资产	8,424	8,079	7,843	7,696
无形资产	1,040	1,076	1,086	1,039
非流动资产合计	13,630	13,969	14,426	14,860
资产合计	45,632	44,909	51,117	58,496
短期借款	3,451	0	0	0
应付账款及票据	8,180	7,116	7,966	9,060
其他流动负债	3,396	3,369	3,763	4,244
流动负债合计	15,027	10,485	11,730	13,304
长期借款	1,906	1,906	1,906	1,906
其他长期负债	960	960	960	960
非流动负债合计	2,866	2,866	2,866	2,866
负债合计	17,893	13,351	14,595	16,170
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	805	1,014	1,280	1,588
股东权益合计	27,739	31,559	36,522	42,326
负债和股东权益合计	45,632	44,909	51,117	58,496

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.70	-9.67	13.85	14.30
EBIT 增长率	-77.53	593.56	25.62	15.30
净利润增长率	-92.43	2213.46	27.05	15.62
盈利能力 (%)				
毛利率	16.01	18.15	19.39	19.49
净利润率	0.61	10.05	11.21	11.34
总资产收益率 ROA	0.38	8.87	9.90	10.00
净资产收益率 ROE	0.64	13.03	14.35	14.36
偿债能力				
流动比率	2.13	2.95	3.13	3.28
速动比率	1.71	2.43	2.62	2.78
现金比率	0.82	1.29	1.48	1.65
资产负债率 (%)	39.21	29.73	28.55	27.64
经营效率				
应收账款周转天数	87.81	86.50	85.50	85.00
存货周转天数	52.57	51.95	51.35	50.37
总资产周转率	1.01	0.93	0.93	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	1.17	1.48	1.71
每股净资产	7.89	8.95	10.33	11.94
每股经营现金流	-0.16	1.94	1.75	1.99
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	529	23	18	16
PB	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	46.21	13.30	10.39	8.58
股息收益率 (%)	0.37	0.37	0.37	0.37

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	282	4,191	5,324	6,156
折旧和摊销	1,126	1,164	1,239	1,316
营运资金变动	-5,454	1,058	-759	-855
经营活动现金流	-547	6,624	5,966	6,795
资本开支	-1,262	-1,464	-1,661	-1,723
投资	-95	-43	-42	-35
投资活动现金流	-850	-1,507	-1,702	-1,757
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,595	-3,450	1	0
筹资活动现金流	2,109	-3,957	-431	-432
现金净流量	674	1,131	3,812	4,596

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001