

业绩持续兑现，新能源业务 多点开花

中天科技 (600522)

事件

7月14日，公司发布《2022年半年度业绩预增公告》，预计2022年半年度实现归母净利润17亿元-20.4亿元，与上年同期（追溯调整后）相比，增加14.55亿元到17.95亿元，同比增加594%到733%；与上年同期（追溯调整后）相比，增加14.50亿元到17.90亿元，同比增加580%到716%。

简评

1、业绩持续兑现，下半年仍有多重催化。

2022年上半年公司预计实现归母净利润17亿元-20.4亿元，同比增长580%到716%（考虑收购中天新兴材料和中天电气的追溯调整）。若按预告中值18.7亿净利润计算，不考虑去年同期高端通信业务减值损失影响（约10.74亿），同比增长74.1%，单二季度实现净利润约8.54亿元。受益于海洋订单持续确认、光纤光缆涨价弹性体现，公司业绩正持续兑现。

展望下半年，我们认为还存在海风项目招标超预期、光纤光缆招标启动、光伏EPC项目落地等潜在催化。

2、2022年海风招标快速推进，可能超市场预期。

我们预期到“十四五”末我国海上风电并网量有望超70GW，截至2021年末装机量26.39GW，意味着2022-2025年仍需装机超43GW。据统计，2022年以来启动海缆招标的项目已超10GW，全年有望超15GW，且部分新招标项目要求在2022年并网（如山东渤中、浙江象山茶茨等），意味着这些项目从海缆招标到收入确认的时间将大大缩短，因此今年部分海缆厂收入确认或超市场预期。近期来看，三峡青洲5/6/7海缆招标正在进行，其中青洲6采用330kV交流缆送出，青洲5/7采用±500kV柔性直流送出，公司系国内唯一有柔性直流海缆交付业绩的厂商，存在中标机会。

3、欧洲加码海上风电，公司有望斩获更多海外份额。

2022年5月，丹麦、比利时、荷兰、德国四国首脑在“北海海上风电峰会上”承诺，到2030年四国海上风电总装机量将会达到65GW，到2050年达到150GW，而当前装机量为16GW，提升空间大。Rystad Energy预计2022年欧洲海上风电新增装机容量有望创历史新高，达到4.2GW，超过2021年（1.8GW）的2倍。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022年07月14日

当前股价：23.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
29.05/22.3	31.77/28.87	136.68/142.6
12 月最高/最低价 (元)		23.75/7.01
总股本 (万股)		341,294.97
流通 A 股 (万股)		341,294.97
总市值 (亿元)		788.39
流通市值 (亿元)		788.39
近 3 月日均成交量 (万股)		6,169.35
主要股东		
中天科技集团有限公司		22.68%

欧洲海缆市场经过前期整合之后(ABB 将海缆业务出售给 NKT、TFK 收购了 JDR),当前竞争格局较为稳定,PRYSMIAN、NKT、Nexans、TFK 等厂商占据了超 90%市场份额,国内厂商当前份额较少。我们认为,经过中国 2020-2021 年海上风电抢装,国内海缆产业链加速成熟,在欧洲海风市场爆发的背景下,国内海缆厂商凭借更低的成本、更快的交付、以及与海外巨头相当的技术能力,有望在欧洲市场斩获更多的份额。

国内厂商进入欧洲海缆市场需要较长时间的认证,中天科技布局欧洲市场多年具备先发优势。中天科技与德国 TenneT TSO GmbH(德国四大电网公司之一)具备长期合作关系,2017 年中标 Tennet 公司“EnBw Hohe See”海上风电总包工程项目,系首个中国海缆制造商中标欧洲风电总承包项目,同时也参与了 Tennet 公司±525kV 直流电力电缆系统研发。

4、2022Q3 运营商有望开启新一轮光纤光缆招标,展望仍乐观。

2021 年中国移动采购量 1.423 亿芯公里,同比增长 20.14%,加权平均中标价格约 73 元/芯公里(含税价格),大幅超出市场预期。2021 年,公司光通信板块(不全是光纤光缆收入)实现收入 74.76 亿元,同比增长 23.05%,毛利率为 22.47%,同比下降 9.39pct。2021 年中国移动普通光缆集采中,中天科技中标价格约 75.3 元/芯公里(含税,2021 年底起执行),同比提升 34.8%,中标份额为 11.97%,我们认为剔除成本上涨因素,相当一部分会转化为公司利润,预计光通信板块毛利率有望恢复较好水平,将给公司 2022 年业绩带来弹性。此外,2022 年运营商光纤光缆招标预计将于三季度开启,在东数西算等国家战略背景下,预计此次招标量仍然乐观。

5、中标大储能项目,储能板块营收结构进一步优化。

中天科技 2013 年开始大型储能产品布局,产品覆盖电网发、输、配、用等全环节,是最早一批电网侧储能产品在国内电网端以全功能纳入电网省级规模电力调控范围的储能系统生产集成商之一。近期公司中标“中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购-第二标段”、“蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目设计”,合计中标金额约 13.58 亿元。公司持续发力大储能系统,预计公司基站后备电源业务将进一步收缩,营收结构优化,将带来储能板块毛利率提升。此外,公司还储备了储能液冷系统等技术,储能业务未来发展值得期待。

6、盈利预测与风险提示

在光纤光缆需求持续向好、贸易类业务剥离的背景下,我们考虑到今年海缆招标多,但实际交付量可能较去年略低,以及新能源业务的开展情况,我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 37.83 亿元、48.58 亿元、58.05 亿元,目前市值对应 2022-2024 年 PE 为 24X、19X、16X,维持“买入”评级。

风险提示:海上风电发展不及预期;海缆及海工竞争加剧,毛利率明显下降;原材料价格上涨超预期;光纤光缆行业需求不及预期,价格再次明显回落。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

孟东晖：通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

研究助理

曹添雨：caotianyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk