

中天科技 (600522)

证券研究报告

2022年07月16日

各业务向好趋势不变，海风新能源成长空间广阔！

事件：

中天科技发布 2022 年半年度业绩预告，22 上半年预计实现归母净利润 170,000 万元到 204,000 万元；预计实现扣非净利润 168,000 万元到 201,600 万元。

我们的点评如下：

1、业绩同比大幅增长，业务向好趋势显著

2022 年上半年公司业绩对比去年同期大幅增长（对比追溯调整前业绩同比增加 594%到 733%；对比追溯调整后业绩同比增加 580%到 716%），主要得益于公司紧抓海上风电高速发展机遇，海洋业务技术创新与市场地位进一步巩固；同时光通信受益于盈利能力回升与市场需求增长，发展态势良好。

2、预计季度海上风电确认节奏有所波动，不改全年趋势

公司 22 年 Q2 单季度预计实现归母净利润 6.84-10.24 亿元，中值相较一季度环比有所下滑，我们认为主要原因为海洋业务确认收入节奏有所波动所致，公司 70 亿结转订单确认收入基础明确，我们预计后续有望逐步确认，全年维度看业绩增长基础稳固。

3、新能源业务有望开始放量，前景广阔

①**光伏领域**：如东滩涂资源丰富，公司获得如东县的超大项目，**预计合计拉动超 200 亿元的光伏业务收入。**

②**储能领域**：中天科技深耕储能近十载，产品覆盖电网发、输、配、用等全环节，同时承建了多个储能项目，具备丰富经验，在电网侧、用户侧均有布局。此前中标了中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购项目以及蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目共 13.6 亿元，展现出核心竞争力，同时公司储能改扩建全面启动，预计产能持续增长以满足未来需求。

③**铜箔领域**：公司专注于锂电铜箔+PCB 铜箔，积极扩张产能，高性能电子铜箔二期项目建成后铜箔年产能将达到 4 万吨，有望贡献可观的销售收入。

4、展望未来，各项业务发展动力强劲，业绩快速增长可期

1) 光纤光缆供求关系持续改善，招标涨价的业绩弹性可期；2) 海上风电在双碳目标下行业广阔空间有望充分释放，全国海上风电项目或将加速推进，**下半年如江苏射阳 1GW 项目、青洲五、六、七项目均有望落地**，整体行业维持高景气。中天作为国内海缆 & 海工龙头有望充分受益；3) 新能源十年耕耘，行业高景气背景下市场空间广阔，公司储能+铜箔+光伏有望迎来全面快速发展机遇；4) 电力业务竞争力强，未来有望充分受益电网/超高压投资建设增长

盈利预测与投资建议：

全球海风持续高景气，中天作为行业龙头深度受益；光纤光缆复苏进入景气周期，新能源业务板块也迎来重大成长机遇，公司未来成长持续性较强。预计公司 22-24 年净利润为 39 亿、48 亿元、57 亿元，对应 22 年 PE 为 23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：海上风电项目推进进度不及预期、光纤光缆招标价格不及预期的风险、订单执行进度不及预期的风险、业绩预告为初步测算结果，具体财务数据以公司披露半年报为准

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,412.95
流通 A 股股本(百万股)	3,412.95
A 股总市值(百万元)	89,487.54
流通 A 股市值(百万元)	89,487.54
每股净资产(元)	8.17
资产负债率(%)	40.12
一年内最高/最低(元)	26.91/7.01

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中天科技-公司点评:中标大型储能项目 13.6 亿元，新能源业务面临重大成长机遇！》 2022-07-06
- 《中天科技-公司点评:贸易资产出表，业务结构显著优化，利于估值体系重塑》 2022-06-29
- 《中天科技-公司点评:预中标储能项目彰显竞争力，新能源业务迎重大成长机遇》 2022-06-24

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42,081.55	46,163.31	44,645.84	52,107.21	61,886.01
增长率(%)	8.65	9.70	(3.29)	16.71	18.77
EBITDA(百万元)	5,744.70	8,693.08	6,790.31	7,831.81	9,075.49
净利润(百万元)	2,274.66	172.09	3,924.26	4,808.82	5,720.99
增长率(%)	15.51	(92.43)	2,180.32	22.54	18.97
EPS(元/股)	0.67	0.05	1.15	1.41	1.68
市盈率(P/E)	40.02	528.92	23.20	18.93	15.91
市净率(P/B)	3.88	3.38	2.95	2.55	2.20
市销率(P/S)	2.16	1.97	2.04	1.75	1.47
EV/EBITDA	4.64	5.66	11.63	9.65	8.00

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,097.56	12,368.43	13,576.36	16,934.21	20,253.51
应收票据及应收账款	10,023.99	11,823.87	11,739.21	17,209.25	18,890.93
预付账款	3,739.58	454.18	3,503.80	1,571.69	3,370.23
存货	6,429.90	5,584.27	6,685.47	7,554.50	8,872.84
其他	2,306.95	1,527.83	1,697.52	2,124.32	1,903.30
流动资产合计	33,597.98	31,758.59	37,202.37	45,393.96	53,290.81
长期股权投资	448.57	732.75	832.75	932.75	1,032.75
固定资产	8,978.47	8,423.64	7,913.89	7,188.45	6,351.41
在建工程	504.28	993.09	546.55	348.27	249.14
无形资产	1,088.08	1,039.72	991.18	942.65	894.11
其他	2,380.72	2,441.29	1,918.49	2,042.66	1,930.08
非流动资产合计	13,400.12	13,630.49	12,202.85	11,454.77	10,457.49
资产总计	47,145.31	45,631.71	49,405.22	56,848.74	63,748.30
短期借款	1,190.64	3,450.97	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	10,188.71	8,179.64	9,235.48	11,431.93	12,624.24
其他	2,804.82	1,348.84	4,899.19	5,008.74	4,727.67
流动负债合计	14,184.16	12,979.45	15,634.67	17,940.67	18,851.90
长期借款	498.91	1,906.01	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	3,444.32	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	929.05	959.76	900.00	929.60	929.79
非流动负债合计	4,872.28	2,865.77	1,900.00	1,929.60	1,929.79
负债合计	22,889.53	17,892.75	17,534.67	19,870.27	20,781.69
少数股东权益	789.49	804.56	1,011.10	1,264.19	1,565.30
股本	3,066.15	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95
资本公积	7,606.25	11,212.51	11,203.45	11,203.45	11,203.45
留存收益	12,374.92	12,287.69	16,211.95	21,020.77	26,741.77
其他	418.96	21.26	31.10	77.11	43.15
股东权益合计	24,255.78	27,738.97	31,870.55	36,978.47	42,966.61
负债和股东权益总计	47,145.31	45,631.71	49,405.22	56,848.74	63,748.30

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,370.21	281.92	3,924.26	4,808.82	5,720.99
折旧摊销	1,106.48	1,119.93	1,104.84	1,122.25	1,134.71
财务费用	374.64	423.46	289.53	157.91	145.35
投资损失	(67.63)	(190.89)	(41.89)	(45.14)	(57.64)
营运资金变动	(1,797.54)	(5,350.33)	(1,094.24)	(2,722.33)	(3,653.55)
其它	601.39	3,168.85	196.29	253.10	301.10
经营活动现金流	2,587.55	(547.07)	4,378.80	3,574.61	3,590.96
资本支出	1,090.48	1,237.63	159.76	120.40	149.81
长期投资	155.65	284.18	100.00	100.00	100.00
其他	(2,459.07)	(2,371.71)	(289.74)	(325.26)	(342.17)
投资活动现金流	(1,212.95)	(849.90)	(29.98)	(104.86)	(92.36)
债权融资	(507.05)	(1,248.29)	(3,141.66)	(157.91)	(145.35)
股权融资	(145.34)	3,555.35	0.78	46.01	(33.95)
其他	129.37	(197.66)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(523.02)	2,109.40	(3,140.89)	(111.91)	(179.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	851.59	712.43	1,207.93	3,357.85	3,319.30

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	42,081.55	46,163.31	44,645.84	52,107.21	61,886.01
营业成本	36,232.08	38,771.82	35,621.84	41,526.74	49,419.19
营业税金及附加	128.95	132.76	130.13	153.80	180.34
销售费用	689.73	758.65	1,004.53	1,135.94	1,330.55
管理费用	619.65	692.29	937.56	1,068.20	1,237.72
研发费用	1,216.56	1,468.16	1,517.96	1,808.12	2,135.07
财务费用	410.00	435.17	289.53	157.91	145.35
资产/信用减值损失	(294.98)	(3,852.46)	(400.00)	(450.00)	(500.00)
公允价值变动收益	16.29	(147.01)	(10.25)	0.00	0.00
投资净收益	67.63	190.89	41.89	45.14	57.64
其他	253.49	7,446.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,742.14	266.81	4,775.94	5,851.65	6,995.44
营业外收入	33.44	16.06	22.53	24.51	21.03
营业外支出	19.52	25.00	28.13	29.22	27.45
利润总额	2,756.07	257.87	4,770.34	5,846.94	6,989.02
所得税	385.85	(24.05)	639.54	785.03	966.93
净利润	2,370.21	281.92	4,130.80	5,061.92	6,022.10
少数股东损益	95.55	109.83	206.54	253.10	301.10
归属于母公司净利润	2,274.66	172.09	3,924.26	4,808.82	5,720.99
每股收益(元)	0.67	0.05	1.15	1.41	1.68

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	8.65%	9.70%	-3.29%	16.71%	18.77%
营业利润	17.94%	-90.27%	1690.03%	22.52%	19.55%
归属于母公司净利润	15.51%	-92.43%	2180.32%	22.54%	18.97%
获利能力					
毛利率	13.90%	16.01%	20.21%	20.31%	20.14%
净利率	5.41%	0.37%	8.79%	9.23%	9.24%
ROE	9.69%	0.64%	12.72%	13.46%	13.82%
ROIC	17.25%	4.55%	24.01%	27.70%	30.30%
偿债能力					
资产负债率	48.55%	39.21%	35.49%	34.95%	32.60%
净负债率	-20.27%	-25.24%	-34.71%	-38.99%	-41.28%
流动比率	1.87	2.13	2.38	2.53	2.83
速动比率	1.52	1.76	1.95	2.11	2.36
营运能力					
应收账款周转率	5.01	4.23	3.79	3.60	3.43
存货周转率	6.20	7.68	7.28	7.32	7.53
总资产周转率	0.96	1.00	0.94	0.98	1.03
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.05	1.15	1.41	1.68
每股经营现金流	0.76	-0.16	1.28	1.05	1.05
每股净资产	6.88	7.89	9.04	10.46	12.13
估值比率					
市盈率	40.02	528.92	23.20	18.93	15.91
市净率	3.88	3.38	2.95	2.55	2.20
EV/EBITDA	4.64	5.66	11.63	9.65	8.00
EV/EBIT	5.74	6.49	13.89	11.27	9.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com