

## 公司研究 | 点评报告 | 中天科技（600522.SH）

# 22H2 海风景气度高，新能源业务开始发力

### 报告要点

22Q2 公司海洋业务订单确认节奏或有波动，全年海洋业务业绩有充足保障。展望下半年，受益于海风的招标/中标/装机密集爆发，海风市场景气度高，全年看并网节奏或有加速，伴随原材料降价盈利能力向好。光纤光缆供需格局优化，新价格执行下盈利能力提升。光伏&储能业务起量，22H2 新能源业务开始发力。

### 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002



黄天佑

SAC: S0490522050005



祖圣腾



李焯

中天科技 (600522.SH)

2022-07-15

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 22H2 海风景气度高，新能源业务开始发力

### 事件描述

7月14日，公司公告2022H1业绩预告，实现归母净利润17亿元-20.4亿元，追溯调整后同比增长580%-716%；扣非净利润16.8亿元-20.16亿元，追溯调整后同比增加722%-887%。

### 事件评论

- Q2 订单确认节奏或有波动，展望 22H2 海风景气度高：**取业绩预告中值，22Q2 公司实现业绩 8.54 亿元，环比下滑 16%。截至 2021 年底，公司海洋业务在执行订单约 70 亿元，我们预计上半年确认了部分结转订单，且确认节奏的波动或影响季度间的业绩贡献，全年海洋业务业绩有充足保障。据北极星风力发电网统计，目前已出炉的沿海省市海上风电远景规划已超 150GW，其中“十四五”规划或超 60GW。海风 TCO 降本路径清晰，平价时代即将来临。我们再次重申下半年海风市场高景气度：1) 从 22 年的节奏来看，下半年海风的招标/中标/装机体量或显著高于上半年，且中天的优势主场项目居多；2) 自 4 月山东推出省补以来，山东地区项目进展有所提速，预计年内或有一定体量的项目抢装并网以获得更优惠的补贴，部分收入有望确认在 22 年；3) 4-5 月以来原材料的降价趋势比较明显，考虑成本传导的周期，Q3 风电产业链有望看到盈利能力改善。
- 光纤光缆供需格局优化，新价格执行盈利向好：**从去年中国移动的集采看到量价齐升，到中国电信 2021 年光缆集采最高投标限价进一步上浮，再到 4 月中国联通启动了近 3 年来首次大规模本地网光缆集采，光纤光缆市场景气度修复以及竞争趋缓较为明显。伴随新集采价格的执行，公司光纤光缆业务毛利率有望持续改善。此外，近期中国电信启动“东数西算”的专项光缆建设，我们预计随着骨干网络带宽升至 200G/400G，叠加东西部节点直连需求起量，干线光缆将迎来升级扩容，驱动光纤光缆市场结构性增长。
- 光伏&储能项目节奏加速，22H2 新能源业务开始发力：**22H1 由于锂矿价格高企，储能项目的推进有所放缓，进入下半年，随着上游成本压力的传导，以及新能源强制配储要求的落实，储能项目推进或加速。公司于 2008 年开始布局储能产业，逐步形成含电池正负极材料、结构件、铜箔、锂离子电池等核心部件的完整储能产业链；2017 年以来，公司先后参与多个储能电站示范项目。今年 7 月公司公告中标中广核和蒙古国项目，合计中标金额约 13.58 亿元，充分彰显公司在电站储能市场的竞争力。我们预计公司基站后备电源业务将不再扩张，转向利润率更高的电力储能和用户侧储能，营收结构持续优化，带来储能板块毛利率提升。此外公司光伏 EPC 项目也有序拓展，有望逐步贡献收入和业绩。
- 盈利预测及投资建议：**22Q2 公司海洋业务订单确认节奏或有波动，全年海洋业务业绩有充足保障。展望下半年，受益于海风的招标/中标/装机密集爆发，海风市场景气度高，全年看并网节奏或有加速，伴随原材料降价盈利能力向好。光纤光缆供需格局优化，新价格执行下盈利能力提升。光伏&储能业务起量，22H2 新能源业务开始发力。**预计公司 2022-2024 年归母净利润为 37.46 亿元、47.01 亿元、56.95 亿元，对应 PE 24 倍、19 倍、16 倍，对应 23 年/24 年同比增速 25%/21%，维持“买入”评级，重点推荐。**

### 风险提示

- 海风项目推进进度及中标份额不及预期；
- 新能源业务扩展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	26.67
总股本(万股)	341,295
流通A股/B股(万股)	341,295/0
资产负债率	40.12%
每股净资产(元)	8.17
市盈率(当前)	130.93
市净率(当前)	3.14
近12月最高/最低价(元)	26.77/7.01

注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《预中标电站储能大单，中天储能厚积薄发》  
2022-06-26
- 《收入结构持续优化，海洋业务后劲充足》2022-05-01
- 《海风订单陆续确认，光通信业务盈利向好》  
2022-03-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>46163</b>	<b>44396</b>	<b>51302</b>	<b>59291</b>	货币资金	12368	16453	20522	25052
营业成本	38772	35762	40658	46721	交易性金融资产	30	30	30	30
<b>毛利</b>	<b>7391</b>	<b>8634</b>	<b>10644</b>	<b>12570</b>	应收账款	11106	10339	11525	12833
%营业收入	16%	19%	21%	21%	存货	5584	5879	6683	7680
营业税金及附加	133	124	144	166	预付账款	454	1430	1626	1869
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2458	2714	2953	3202
销售费用	759	844	995	1103	<b>流动资产合计</b>	<b>32001</b>	<b>36845</b>	<b>43341</b>	<b>50667</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	733	983	983	983
管理费用	692	977	1206	1423	投资性房地产	6	6	6	6
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	8424	8334	8335	8935
研发费用	1468	1758	2062	2330	无形资产	1040	1120	1200	1280
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	8	8	8	8
财务费用	435	380	439	469	递延所得税资产	847	847	847	847
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	2573	2393	2393	2393
加: 资产减值损失	-1729	-160	-240	-300	<b>资产总计</b>	<b>45632</b>	<b>50536</b>	<b>57112</b>	<b>65118</b>
信用减值损失	-2124	-180	-280	-320	短期贷款	3451	3451	3451	3451
公允价值变动收益	-147	-100	0	0	应付款项	5157	4409	5013	5760
投资收益	191	280	277	296	预收账款	7	222	257	296
<b>营业利润</b>	<b>267</b>	<b>4538</b>	<b>5694</b>	<b>6898</b>	应付职工薪酬	326	250	285	327
%营业收入	1%	10%	11%	12%	应交税费	383	355	410	474
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	5703	7341	8293	9473
<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>4538</b>	<b>5694</b>	<b>6898</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15027</b>	<b>16028</b>	<b>17709</b>	<b>19782</b>
%营业收入	1%	10%	11%	12%	长期借款	1906	1906	1906	1906
所得税费用	-24	635	797	966	应付债券	0	0	0	0
净利润	282	3902	4897	5932	递延所得税负债	358	358	358	358
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>172</b>	<b>3746</b>	<b>4701</b>	<b>5695</b>	其他非流动负债	602	602	602	602
少数股东损益	110	156	196	237	<b>负债合计</b>	<b>17893</b>	<b>18894</b>	<b>20574</b>	<b>22648</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.05</b>	<b>1.10</b>	<b>1.38</b>	<b>1.67</b>	归属于母公司所有者权益	26934	30681	35382	41076
					少数股东权益	805	961	1157	1394
					<b>股东权益</b>	<b>27739</b>	<b>31641</b>	<b>36538</b>	<b>42470</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>45632</b>	<b>50536</b>	<b>57112</b>	<b>65118</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-547</b>	<b>5416</b>	<b>5434</b>	<b>6675</b>	每股收益	0.05	1.10	1.38	1.67
取得投资收益收回现金	31	280	277	296	每股经营现金流	(0.16)	1.59	1.59	1.96
长期股权投资	-284	-250	0	0	市盈率	336.35	24.30	19.36	15.98
资本性支出	603	-1120	-1320	-2120	市净率	2.15	2.97	2.57	2.22
其他	-1200	80	0	0	EV/EBITDA	9.32	13.20	10.16	7.95
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-850</b>	<b>-1010</b>	<b>-1043</b>	<b>-1824</b>	总资产收益率	0.4%	7.4%	8.2%	8.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.6%	12.2%	13.3%	13.9%
股权融资	0	0	0	0	净利率	0.4%	8.4%	9.2%	9.6%
银行贷款增加(减少)	7353	0	0	0	资产负债率	39.2%	37.4%	36.0%	34.8%
筹资成本	-467	-321	-321	-321	总资产周转率	1.01	0.88	0.90	0.91
其他	-4776	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2109</b>	<b>-321</b>	<b>-321</b>	<b>-321</b>					
<b>现金净流量(不含汇率变动影响)</b>	<b>674</b>	<b>4084</b>	<b>4069</b>	<b>4530</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。