

中天科技(600522)

报告日期: 2022年08月14日

下游股权收购, 深化新能源布局

——中天科技点评报告

投资要点

- 下游股权收购进一步深化新能源布局, 海洋板块高景气度/新能源成长性超预期/光通信盈利改善, 综合驱动公司业务预期乐观, 维持“买入”。**
- 下游股权收购进一步加速新能源布局**
 公司公告, 向中天科技集团收购苏交控如东海上风力发电有限公司 5%股权和三峡新能源南通有限公司 15%股权, 转让价格 4.72 亿元。标的公司的主营业务均为风力发电、光伏发电等新能源开发, 为公司新能源和海洋产业的下游产业。
 此次股权收购一方面利于公司进一步拓展海风业务, 深度介入海风运维市场, 探索海上风电与海上油气、储能多种能源综合利用的融合发展模式, 另一方面通过深化与各大发电集团的合作, 进一步利于公司获取潜在新能源项目资源。
- 海洋板块: 景气持续预期乐观**
 近期海风新项目进展印证海风高景气不变, 打消前期市场担心。8月3日, 江苏连云港签约 2GW 海上风电项目; 8月5日, 中广核阳江帆石一海上风电场风电机组设备(含塔筒)启动招标; 8月11日, 上海市发改委发布《上海市能源电力领域碳达峰实施方案》提出加快陆海风电开发, “十四五”期间重点建设金山、奉贤、南汇海域项目, 启动实施百万千瓦级深远海海上风电示范。
 中天科技在内的三家海缆头部企业(另两家东方电缆/亨通光电)在 2022 年海缆项目新标中份额进一步提升, 且深远海/高等级产品对于海缆的单 GW 价值量和盈利能力的拉动进一步利好利润释放。公司在手订单充足, 7月公司公告新中标 7 个海洋系列订单合计金额 22.8 亿元(海外 3 个), 有力支撑未来业绩增长。
- 新能源: 成长性持续超预期**
 公司连续中标储能项目大单(7月中标中广核 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、供货、施工、调试和 2 年运维项目, 合计金额约 13.58 亿元), 公司表示中天储能 2025 年纯大型储能系统年销售额目标 40 亿, 成长弹性有望超预期。
- 光通信: 量价齐升盈利改善**
 光纤光缆市场需求复苏进入景气周期, 运营商有望于近期启动新一轮招标, 量价预期持续较为乐观; 受益于价格提升, 2022 年开始盈利能力将明显改善。
- 盈利预测与估值**
 预计公司 2022-24 年归母净利 38.6、47.2、57.0 亿元, 对应 PE 20 倍、17 倍、14 倍, 持续推荐。
- 风险提示**
 海缆竞争加剧导致毛利率下降; 海风建设不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.11
总市值(百万元)	78,873.27
总股本(百万股)	3,412.95

股票走势图



相关报告

- 1 《中天科技: 聚焦主业, 海洋新能源有望驱动成长性超预期》 2022.07.03
- 2 《中天科技 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 一季度高增长奠定全年业绩基调》 2022.05.04
- 3 《中天科技: 2022 年将轻装上阵》 2022.01.27

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	46163	44302	50859	57320
(+/-) (%)	9.70%	-4.03%	14.80%	12.70%
归母净利润	172	3861	4717	5696
(+/-) (%)	-93.99%	2143.36%	22.19%	20.74%
每股收益(元)	0.05	1.13	1.38	1.67
P/E	458.32	20.43	16.72	13.85

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	32001	32187	37133	42832
现金	12368	14528	18399	23530
交易性金融资产	30	30	30	30
应收账款	11824	10133	10361	10288
其它应收款	142	136	156	176
预付账款	454	418	477	531
存货	5584	5135	5860	6527
其他	1599	1807	1850	1749
非流动资产	13630	13503	13269	13005
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	733	733	733	733
固定资产	8424	8228	7988	7705
无形资产	1040	941	843	745
在建工程	974	1124	1209	1309
其他	2460	2477	2495	2513
资产总计	45632	45690	50402	55836
流动负债	15027	12161	13359	14455
短期借款	3451	1310	1375	1444
应付款项	8180	7521	8583	9560
预收账款	7	6	6	8
其他	3390	3324	2332	3442
非流动负债	2866	2871	2771	2671
长期借款	1906	1911	1811	1711
其他	960	960	960	960
负债合计	17893	15032	16130	17125
少数股东权益	805	887	978	1086
归属母公司股东权益	26934	29771	33294	37625
负债和股东权益	45632	45690	50402	55836

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(547)	6235	5772	7199
净利润	282	3943	4808	5805
折旧摊销	1120	928	994	1062
财务费用	435	222	102	63
投资损失	(191)	(191)	(191)	(191)
营运资金变动	(1870)	579	483	807
其它	(324)	754	(424)	(347)
投资活动现金流	(850)	(605)	(570)	(609)
资本支出	66	(850)	(807)	(846)
长期投资	(220)	0	0	0
其他	(696)	245	237	237
筹资活动现金流	2109	(3470)	(1331)	(1459)
短期借款	2260	(2141)	65	69
长期借款	1407	5	(100)	(100)
其他	(1558)	(1334)	(1296)	(1428)
现金净增加额	712	2160	3871	5131

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	46163	44302	50859	57320
营业成本	38772	35651	40684	45316
营业税金及附加	133	127	146	165
营业费用	759	930	1093	1290
管理费用	692	1063	1271	1490
研发费用	1468	1728	1978	2235
财务费用	435	222	102	63
资产减值损失	3852	155	153	172
公允价值变动损益	(147)	(147)	(147)	(147)
投资净收益	191	191	191	191
其他经营收益	171	168	168	169
营业利润	267	4461	5464	6601
营业外收支	(9)	(6)	(0)	(5)
利润总额	258	4455	5464	6596
所得税	(24)	512	656	792
净利润	282	3943	4808	5805
少数股东损益	110	82	91	109
归属母公司净利润	172	3861	4717	5696
EBITDA	1479	5416	6390	7521
EPS (最新摊薄)	0.05	1.13	1.38	1.67

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	9.70%	-4.03%	14.80%	12.70%
营业利润	-91.99%	1571.99%	22.48%	20.81%
归属母公司净利润	-93.99%	2143.36%	22.19%	20.74%
获利能力				
毛利率	16.01%	19.53%	20.01%	20.94%
净利率	0.61%	8.90%	9.45%	10.13%
ROE	0.66%	13.22%	14.53%	15.61%
ROIC	1.20%	11.90%	12.89%	13.81%
偿债能力				
资产负债率	39.21%	32.90%	32.00%	30.67%
净负债比率	30.00%	21.49%	19.82%	18.48%
流动比率	2.13	2.65	2.78	2.96
速动比率	1.76	2.22	2.34	2.51
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.97	1.06	1.08
应收账款周转率	4.50	4.25	5.11	5.60
应付账款周转率	8.16	7.20	8.01	7.92
每股指标(元)				
每股收益	0.05	1.13	1.38	1.67
每股经营现金	-0.16	1.83	1.69	2.11
每股净资产	7.89	8.72	9.76	11.02
估值比率				
P/E	458.32	20.43	16.72	13.85
P/B	2.93	2.65	2.37	2.10
EV/EBITDA	35.17	12.70	10.17	7.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>