

公司研究 | 点评报告 | 中天科技（600522.SH）

## 海风项目有序推进，储能业务再中大单

### 报告要点

剔除减值影响来看公司 Q2 及 H1 增速相当可观，Q2 营收结构环比略有变动，带来毛利率出现波动，看 22H1 整体毛利率同比提升。展望 22H2 海风景气度高，后续新增订单值得期待。备电+大储能新增 10 亿项目中标，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



李烨

中天科技 (600522.SH)

2022-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 海风项目有序推进，储能业务再中大单

### 事件描述

8月30日，公司发布2022年中报业绩，追溯调整后实现营收200.4亿元，同比下滑16.68%；归母净利润18.2亿元，同比增长629%；扣非净利润17.9亿元，同比增长776%。

### 事件评论

- 剔除减值影响看 Q2 及 H1 增速可观，Q2 营收结构环比略有变动：**单 Q2 来看，公司实现营收 107.52 亿元，同比下滑 19%；归母净利润 8.09 亿元，扣非净利润 7.51 亿元，实现同比扭亏；若剔除资产减值和信用减值的影响（去年同期受到高端通信业务减值影响），我们估算 22Q2/22H1 可比口径归母净利润同比增长 30%/64%。从营收的驱动力来看，22Q2 海洋业务占比环比或略有下降，或主要由于结转订单确认节奏的波动。电力和光通信业务或为增长的主要来源，铜产品和贸易业务占比或略有增加。
- Q2 毛利率受结构变化影响，H1 整体毛利率同比提升：**22Q2 公司毛利率同比提升 3.7pct，环比下滑 7pct。同比来看，公司营收结构明显改善，且伴随光纤光缆新集采价格的执行，光通信业务毛利率同比提升显著。环比来看，毛利率下滑或归因于：1) 海洋等高毛利率业务占比下降；电力及光通信业务占比提升；2) 新能源业务毛利率承压，主要由于上半年原材料价格上涨较多，大储能市场目前处于跑马圈地阶段，厂商报价竞争较为激烈。
- 展望 22H2 海风景气度高，后续新增订单值得期待：**截至 2021 年底，公司海洋业务在执行订单约 70 亿元，上半年或确认了部分结转订单，全年看海洋业务业绩有充足保障。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；3) 江苏前期 2.65GW 竞配项目正常推进中，未出现明显递延。8月3日，江苏连云港 2GW 海上风电项目举行签约，后续竞配项目值得期待。
- 备电+大储能新增 10 亿项目中标，22H2 新能源业务开始发力：**公司已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产业布局；年初以来对产业链原料的把控持续提升，成本端优势将逐步体现。今年 7 月公告中标中广核和蒙古国项目，合计金额约 13.58 亿元。近期新增储能项目中标约 10.3 亿元（通信备电订单 6.72 亿元，大储能订单 3.54 亿元），持续彰显竞争力。22H1 由于锂矿价格高企，储能项目推进放缓，22H2 随着上游成本压力的传导，及新能源强制配储的落实，储能项目推进或加速，且公司储能业务毛利率有望改善，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：**剔除减值影响来看公司 Q2 及 H1 增速相当可观，Q2 营收结构环比略有变动，带来毛利率出现波动，看 22H1 整体毛利率同比提升。展望 22H2 海风景气度高，后续新增订单值得期待。备电+大储能新增 10 亿项目中标，新能源业务开始发力。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 37.50 亿元、47.53 亿元、58.10 亿元，对应 PE 20 倍、16 倍、13 倍，对应 23 年/24 年同比增速 27%/22%，维持“买入”评级，重点推荐。

### 风险提示

- 海风项目推进及中标份额不及预期；
- 新能源业务发展不及预期。

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)	22.26
总股本(万股)	341,295
流通A股/B股(万股)	341,295/0
资产负债率	39.74%
每股净资产(元)	8.24
市盈率(当前)	43.38
市净率(当前)	2.60
近12月最高/最低价(元)	27.60/7.95

注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《22H2 海风景气度高，新能源业务开始发力》  
2022-07-15
- 《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



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>43571</b>	<b>51277</b>	<b>59868</b>	货币资金	12368	16566	20592	25159
营业成本	38772	34954	40700	47246	交易性金融资产	30	30	30	30
<b>毛利</b>	<b>7391</b>	<b>8616</b>	<b>10577</b>	<b>12622</b>	应收账款	11106	10147	11520	12958
%营业收入	16%	20%	21%	21%	存货	5584	5746	6690	7766
营业税金及附加	133	122	144	168	预付账款	454	1398	1628	1890
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2458	2689	2953	3220
销售费用	759	871	979	1084	<b>流动资产合计</b>	<b>32001</b>	<b>36576</b>	<b>43413</b>	<b>51024</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	733	983	983	983
管理费用	692	998	1184	1389	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	1712	2000	2317	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	468	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>50266</b>	<b>57184</b>	<b>65475</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	4309	5018	5825
投资收益	191	283	277	299	预收账款	7	218	256	299
<b>营业利润</b>	<b>267</b>	<b>4542</b>	<b>5757</b>	<b>7038</b>	应付职工薪酬	326	245	285	331
%营业收入	1%	10%	11%	12%	应交税费	383	349	410	479
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	5703	7184	8302	9575
<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>4542</b>	<b>5757</b>	<b>7038</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15027</b>	<b>15755</b>	<b>17722</b>	<b>19960</b>
%营业收入	1%	10%	11%	12%	长期借款	1906	1906	1906	1906
所得税费用	-24	636	806	985	应付债券	0	0	0	0
净利润	282	3906	4951	6052	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>3750</b>	<b>4753</b>	<b>5810</b>	其他非流动负债	602	602	602	602
少数股东损益	110	156	198	242	<b>负债合计</b>	<b>17893</b>	<b>18621</b>	<b>20588</b>	<b>22826</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.05</b>	<b>1.10</b>	<b>1.39</b>	<b>1.70</b>	归属于母公司所有者权益	26934	30684	35438	41248
					少数股东权益	805	961	1159	1401
					<b>股东权益</b>	<b>27739</b>	<b>31645</b>	<b>36597</b>	<b>42649</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>45632</b>	<b>50266</b>	<b>57184</b>	<b>65475</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>5526</b>	<b>5390</b>	<b>6709</b>	每股收益	0.05	1.10	1.39	1.70
取得投资收益收回现金	31	283	277	299	每股经营现金流	(0.16)	1.62	1.58	1.97
长期股权投资	-284	-250	0	0	市盈率	336.35	20.26	15.98	13.08
资本性支出	603	-1120	-1320	-2120	市净率	2.15	2.48	2.14	1.84
其他	-1200	80	0	0	EV/EBITDA	9.32	10.73	8.10	6.18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-850</b>	<b>-1007</b>	<b>-1043</b>	<b>-1821</b>	总资产收益率	0.4%	7.5%	8.3%	8.9%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.6%	12.2%	13.4%	14.1%
股权融资	0	0	0	0	净利率	0.4%	8.6%	9.3%	9.7%
银行贷款增加(减少)	7353	0	0	0	资产负债率	39.2%	37.0%	36.0%	34.9%
筹资成本	-467	-321	-321	-321	总资产周转率	1.01	0.87	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>4197</b>	<b>4026</b>	<b>4567</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 /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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。