

中天科技（600522.SH）

累计新增订单超 23 亿元，如东 EPC 项目正式启动

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 执证编码：S0980518100002
 证券分析师： 付晓钦 0755-81982929 fuxq@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120003

事项：

公司公告：中天科技及部分控股子公司陆续通过招投标和竞争性谈判取得业务订单，业务涉及海上风电、大型储能与光伏发电三大板块，业务订单详情如下：

- 1) **海上风电项目：**国华渤中 B2 场址海上风电项目（装机容量 500MW，离岸距离约 19km）、山东能源渤中海上风电 B 场址工程 EPC 总承包项目（装机容量 500MW，离岸距离约 19km）、国华投资山东公司渤中海上风电项目（装机容量 500MW，离岸距离约 19-29km），项目订单金额合计约 11.28 亿元。
- 2) **大型储能项目：**天门二期项目 80MW/160MWh 储能系统项目、城步儒林 20MW/40MWh 储能示范工程电池舱项目、中机恒辉 200MW 光伏发电项目，项目订单金额合计约 3.34 亿元。
- 3) **光伏发电项目：**华能如东 200MW 渔光互补光伏发电项目、上海电力浙江铁塔新能源合作服务项目 62 兆瓦分布式光伏项目（区域一约 32 兆瓦），项目订单金额合计约 9.05 亿元。

国信通信观点：

根据公司公告，公司本次累计新增订单金额合计约 23.66 亿元，对于公司 2022、2023 年经营业绩将产生积极影响。同时，**如东项目标志着公司中标的大型如东光伏 EPC 项目正式启动**。本次新增业务订单，有利于进一步巩固公司在海上风电、光伏和大型储能的市場领先地位，持续提升公司在储能等新能源领域的竞争优势。

投资建议：

我们看好中天科技的海洋板块壁垒及新能源业务弹性，公司将持续聚焦线缆及新能源领域，综合实力持续增强。我们预计 2022-2024 营业收入分别为 426/500/569 亿元（同比-7.6%/+17%/+14%），归母净利润 38/48/54 亿元（同比+21 倍/26%/13%），对应 PE 分别为 21/17/15 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

评论：

◆ 新增海上风电项目订单，预计 2022-2023 年新增海缆及海工订单收入 11.28 亿元

根据公司公告，公司本次累计新增海上风电项目 11.28 亿元，涉及 35KV 海缆设备、220KV 海缆及辐射施工、EPC 总包工程。按照 35KV 海缆、220KV 海缆、海洋 EPC 总包工程平均 33%、40%、30%的毛利率，通过该口径计算所得新增海上风电项目订单的毛利润贡献约为 3.73 亿元。

表 1：新增海上风电项目订单

项目	装机规模	离岸距离	中标缆型	预计中标金额/亿元	预估毛利率	预计完工交付期
国华渤中 B2 场址海上风	500MW	19KM	35KV		33%	2022-2023 年

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

电项目						
国华投资山东公司渤中海上风电项目	500MV	19-29KM	220KV	11.28	40%	2022-2023 年
山东能源渤中海上风电 B 场址工程 EPC 总承包项目	500MV	19KM	—		30%	2022-2023 年

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（*预计利润率水平为国信证券根据行业内平均水平预估，实际情况仍以公司财报披露为准）

◆ 新增大型储能项目订单，预计 2022-2023 年新增大型储能订单收入 3.34 亿元

根据公司公告，公司本次累积新增大型储能订单累计金额达 3.34 亿元，主要贡献期间预计为 2022-2023 年度，参考国内储能 EPC 项目平均毛利率水平，我们假设公司储能项目毛利率水平为 13%，按照该口径计算公司大型储能项目累计贡献毛利润约为 0.44 亿元，进一步夯实公司储能业务板块实力，把握储能蓝海市场发展机遇。

表 2：新增大型储能项目订单

项目名称	体量 MW/MWh	预计涉及金额 /亿元	预计交付时间	预计毛利率	预计毛利润 /亿元
天门二期储能系统项目	80/160	1.67	2022-2023 年		0.22
城步儒林储能示范工程 电池舱项目	40/80	0.835	2022-2023 年	13%	0.11
中机恒辉光伏发电项目	40/80	0.835	2022-2023 年		0.11
合计		3.34			0.44

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（*预计利润率水平为国信证券根据行业平均值推算得到，我们假设公司储能项目的毛利率水平为 13%，假设公司储能项目净利率为 5%。实际情况仍以公司财报披露为准，各项目体量按照总中标金额和总体量进行平均分配）

◆ 如东 EPC 总包项目正式启动，预计 2022-2023 年新增光伏 EPC 订单收入 9.05 亿元

根据公司公告，公司本次新增光伏发电项目订单累计金额 9.05 亿元，其中，如东项目标志着公司中标的大型如东光伏 EPC 项目正式启动。主要贡献期间为 2022-2023 年度，参考国内光伏 EPC 项目与运营商后备电采购项目的平均毛利率水平，我们假设华能如东项目毛利率为 10%，浙江铁塔项目毛利率为 13%，按照该口径计算公司新增光伏发电项目毛利润贡献约为 0.96 亿元。

表 3：新增光伏 EPC 项目订单

项目名称	涉及金额/亿元	预计交付时间	预计毛利率	预计毛利润/亿元
华能如东 200MW 渔光互补光伏发电项目	7.09	2022-2023 年	10%	0.71
上海电力浙江铁塔新能源合作服务 项目 62 兆瓦分布式光伏项目 (区域一约 32 兆瓦)	1.96	2022-2023 年	13%	0.25
合计	9.05			0.96

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（*预计利润率水平为国信证券根据行业平均值推算得到，实际情况仍以公司财报披露为准）

◆ 储能板块实力进一步增强：后备电池与大型储能项目共同发力

公司拥有全栈式储能产品解决方案和端到端项目工程能力，用户侧储能电站所需设备内部自主配套率达 99% 以上，战略定位上主要聚焦五大四小电力企业工程，积极承接电网侧储能集成服务。

公司储能产品线齐全，产能快速扩张。公司已形成含电池正负极材料、结构件等核心部件的完整储能产业链，可实现电网侧储能电站所需设备内部自主配套率 95% 以上，用户侧储能电站所需设备内部自主配套率

99%以上。主要产品包括磷酸锂电池、电池管理系统（BMS）、储能管理平台（EMS）、集装箱式电力储能系统、换电产品、汽车动力模块等。其中：锂电池系列产品广泛应用于新能源汽车动力储能、通信储能和新能源电力储能等领域，现年产能可达 10 亿安时。公司积极参与锂电产业的投资，建设中项目包括新能源汽车用领航源动力高性能锂电池系列产品研究及产业化项目，拟投资金额 18 亿元、950MWh 分布式储能电站项目，拟投资金额超过 9.4 亿元。

积极拓展上游储能产品线。在储能领域，公司积极向上游延伸，成功研发具有自主知识产权的铜箔信息化管理系统及在线工艺控制平台，并拥有自主研发的添加剂工艺和表面处理工艺，能够生产高性能线路板用铜箔和 6 微米超薄锂电池用铜箔。

公司储能系统主要聚焦电网侧需求。储能系统领域公司主要以五大六小电力企业需求为导向，项目实施规模位于行业前列。2018 年以来，公司披露的储能中标项目包括江苏省首个电网侧储能示范工程项目、湖南龙山大灵山储能项目、将是二期昆山储能电站、以及国内最大的动力电池规划梯次利用工程等。截至 2020 年末，公司储能领域承接重大工程项目累计超 500MWh，截至 2021 上半年，公司参与设计投标项目累计落地逾 250MWh。

表 4：中天光伏储能科技项目工程（截至 2021 年）

类型	项目	装机规模 /MWh	参与建设/投入运营时间
电网侧	江苏首个电网侧储能示范项目	—	2018Y
电网侧	湖南龙山大灵山等项目	103	2020Y
电网侧	江苏二期昆山储能电站二期	48.4	2020Y
用户侧	动力电池规模化梯次利用工程	—	2020Y
电网侧	振江东部电网侧储能	66	2021H1
电网侧	湖南一期长沙芙蓉房式储能电站	52	2021H1
参与建设累计超过		500	
落地规模累计超过		250	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

后备电源产品线以通讯配套基站为着力点，运营商采购中标名列前茅。公司储能产品线包括后备电源产品等，以通讯配套基站为着力点，稳抓 5G 商用时机，集中供应配套后备电源系统，凭借高性能、低成本优势持续占据头部企业市场地位。公司在中国移动、中国铁塔等持续中标。2021 上半年，中国铁塔与中国电信备用电磷酸铁锂电池产品联合集中招标项目中，公司以第三名的成绩中标，中标份额 349MWh。

表 5：中天科技后备电源系统中标项目

中标企业	项目	名次	时间	规模/MWh
中国铁塔	配套后备电源系统	份额第一	2019 年	200
中国移动	20 年度通信用磷酸铁锂电池组集采	第一名	2020 年	800
中国铁塔	20 年度磷酸铁锂电池集采	中标	2020 年	
电信&铁塔	备用电磷酸铁锂电池产品联合集采	第三名	2021H1	349

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（截至 2021 年）

◆ 投资建议：看好公司海洋板块壁垒及新能源业务空间，维持“买入”评级

我们看好中天科技的海洋板块壁垒及新能源业务弹性，公司将持续聚焦线缆及新能源领域，综合实力持续增强。我们维持原先对于中天科技收入端与利润端的预测。预计 2022-2024 营业收入分别为 426/500/569 亿元（同比-7.6%/+17%/+14%），归母净利润 38/48/54 亿元（同比+21 倍/26%/13%），对应 PE 分别为 21/17/15 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

表 6：可比公司估值表（截至 20221020）

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB (22E)	投资评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E		
603606.SH	东方电缆	75.49	519.16	1.36	1.73	1.94	2.63	55.5	43.6	38.9	28.7	10.26	无评级
600487.SH	亨通光电	19.56	462.05	0.45	0.61	0.94	1.13	43.5	32.1	20.8	17.3	2.19	买入
601869.SH	长飞光纤	43.90	234.62	0.72	0.93	1.36	1.65	61.0	47.2	32.3	26.6	3.52	无评级
600973.SH	宝胜股份	5.58	76.52	0.16	-0.56	0.30	0.39	34.9	-10.0	18.6	14.3	2.26	无评级
	平均							48.7	28.2	27.7	21.7		
600522.SH	中天科技	22.82	778.84	0.74	0.05	1.11	1.36	30.8	456.4	20.6	16.8	2.77	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：中天科技、亨通光电为国信证券经济研究所预测，其余为 Wind 一致预测

◆ 风险提示

公司盈利能力将受到铜、锂原材料价格波动影响，若原材料涨价将影响公司毛利率水平；海上风电装机不及预期；如东光伏建设交付节奏不及预期；国内光纤光缆供给端产能放量增长，光纤光缆价格下降。

相关研究报告：

- 《中天科技（600522.SH）-海缆海工积极推进，风光储业务加速发展》——2022-09-06
- 《中天科技（600522.SH）-业绩预告基本符合预期，风光储业务加速发展》——2022-07-17
- 《中天科技（600522.SH）-中标大型储能项目，夯实储能增长曲线》——2022-07-04
- 《中天科技（600522.SH）-1-2 月净利润高增长，持续受益新能源及光通信板块》——2022-03-11
- 《中天科技-600522-重大事件快评：拟联合设立海洋工程公司，海洋业务再添动力》——2022-02-17

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	11098	12368	7447	300	300	营业收入	42082	46163	42645	50044	56896
应收款项	10223	11965	9704	12172	13844	营业成本	36232	38772	33588	39404	44931
存货净额	6430	5584	8057	9486	10845	营业税金及附加	129	133	123	144	164
其他流动资产	5893	2045	2132	2502	2845	销售费用	690	759	853	901	910
流动资产合计	33745	32001	27378	24498	27872	管理费用	620	692	809	792	895
固定资产	9483	9417	9586	8662	8567	研发费用	1217	1468	1621	1601	1593
无形资产及其他	1088	1040	1098	1157	1215	财务费用	410	435	(64)	15	293
投资性房地产	2381	2441	2441	2441	2441	投资收益	68	191	3	3	3
长期股权投资	449	733	733	733	733	资产减值及公允价值变动	162	1582	15	15	0
资产总计	47145	45632	41236	37491	40827	其他收入	(1489)	(6879)	(1621)	(1601)	(1593)
短期借款及交易性金融负债	2237	3461	500	527	8874	营业利润	2742	267	5733	7205	8112
应付款项	10189	8180	8481	9800	10709	营业外净收支	14	(9)	0	0	0
其他流动负债	5592	3386	6859	8024	9149	利润总额	2756	258	5733	7205	8112
流动负债合计	18017	15027	15840	18351	28732	所得税费用	386	(24)	(535)	(672)	(757)
长期借款及应付债券	3943	1906	1676	1676	1676	少数股东损益	96	110	2442	3069	3455
其他长期负债	929	960	960	960	960	归属于母公司净利润	2275	172	3826	4808	5414
长期负债合计	4872	2866	2636	2636	2636	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	22890	17893	18476	20987	31368	净利润	2275	172	3826	4808	5414
少数股东权益	789	805	2392	4386	6632	资产减值准备	33	1462	(1089)	(39)	(17)
股东权益	23466	26934	20369	12117	2827	折旧摊销	1104	1113	1076	1119	1154
负债和股东权益总计	47145	45632	41236	37491	40827	公允价值变动损失	(162)	(1582)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	410	435	(64)	15	293
每股收益	0.74	0.05	1.12	1.41	1.59	营运资本变动	(1774)	169	2387	(1822)	(1357)
每股红利	0.13	0.14	3.04	3.83	4.31	其它	45	(1650)	2676	2034	2263
每股净资产	7.65	7.89	5.97	3.55	0.83	经营活动现金流	1520	(317)	8862	6085	7457
ROIC	14%	21%	32%	55%	59%	资本开支	0	(4041)	(200)	(200)	(1100)
ROE	10%	1%	19%	40%	191%	其它投资现金流	354	64	0	0	0
毛利率	14%	16%	21%	21%	21%	投资活动现金流	198	(4261)	(200)	(200)	(1100)
EBIT Margin	8%	9%	13%	14%	15%	权益性融资	(104)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	16%	17%	17%	负债净变化	(1134)	1407	(230)	0	0
收入增长	9%	10%	-8%	17%	14%	支付股利、利息	(403)	(467)	(10392)	(13060)	(14704)
净利润增长率	16%	-92%	2123%	26%	13%	其它融资现金流	2587	3969	(2961)	27	8347
资产负债率	50%	41%	51%	68%	93%	融资活动现金流	(590)	5849	(13583)	(13032)	(6357)
息率	0.7%	0.8%	18.6%	23.4%	26.4%	现金净变动	1129	1271	(4921)	(7147)	0
P/E	22.0	324.3	14.6	11.6	10.3	货币资金的期初余额	9969	11098	12368	7447	300
P/B	2.1	2.1	2.7	4.6	19.7	货币资金的期末余额	11098	12368	7447	300	300
EV/EBITDA	17.0	13.5	11.0	9.2	9.1	企业自由现金流	0	1985	9442	6971	7884
						权益自由现金流	0	7362	6321	6982	15910

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032