

## 公司研究 | 点评报告 | 中天科技（600522.SH）

# 新增近 24 亿新能源订单，光伏如东项目开工

### 报告要点

公司新增中标合计 23.66 亿元新能源业务订单,后续仍有不少公司重点参与的项目或公布结果,对全年拿单目标保持乐观。各省市规划加速推出,其中不少规划的落地或在十五五期间,远期看海风赛道长坡厚雪。公司再度中标 3 个大储能项目,彰显竞争力,22H2 随着上游成本压力的传导,商业模式成型,以及强制配储的落实,储能项目推进或迎来加速。光伏如东项目正式进入建设阶段,其他地区项目也有斩获。

### 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)

2022-10-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 新增近 24 亿新能源订单，光伏如东项目开工

### 事件描述

10月20日，公司公告新增若干海风/储能/光伏项目订单 11.28 亿元/3.34 亿元/9.05 亿元，合计约 23.66 亿元。此外近期各省市海风规划加速推出，汕头市“十四五”能源规划发布，十四五规划海风装机 0.94GW（大唐勒门 I 扩建项目和华能勒门（二）项目），开工 6-8GW，并加快推进粤东近海深水场址三（汕头芹澎场址）项目开发。潮州发布《潮州市能源发展“十四五”规划》，潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划 2 个海上风电场址，初步规划总容量 43.3GW。

### 事件评论

- **海风全年拿单目标乐观，静待后续项目落地：**此次海风新增中标包括国华渤中 B2 项目、山东能源渤中项目和国华投资山东公司渤中项目，金额合计约 11.28 亿元，加上此前 7 月 19 号公告的海洋项目中标 22.79 亿元，合计中标近 34 亿元，此外海外订单也有不少斩获。后续仍有不少公司重点参与的项目或公布结果，考虑到省补的驱动下，山东地区海风项目建设较快，后续山东地区仍有项目有望斩获，为公司之后海洋业务增长打下基础。
- **各省市规划加速推出，海风赛道长坡厚雪：**根据我们不完全统计，十四五期间各省市海风装机规划已达到 60-70GW，其中广东 16 个市共规划风电新增装机容量为 20.9GW。且不少省市的规划延伸至十四五之后，例如此前山东规划到 2030 年，建成海风装机 35GW；福建“十四五”风电规划不会少于 1000 万千瓦，不少或在十五五落地；海南海上风电 12.3GW，力争十四五期间投产 3GW，剩余或在十五五落地；此外包括广东潮州、江苏盐城、福建漳州、河北唐山等市级规划量也都相当可观，远期看海风赛道长坡厚雪。
- **储能项目持续突破，光伏如东项目开工：**公司此次再度中标 3 个大储能项目，加上此前已披露斩获的 17 亿大储能订单和 6.7 亿通信备电订单，累计拿单量已超 27 亿。此次中标项目合计 280MWh，对应中标单价 1.2 元/MWh。公司已形成含电池正负极材料、结构件、铜箔、锂离子电池以及材料的完整产业布局，后续利润率有望改善。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，独立储能的商业模式成型，以及新能源强制配储的落实，储能项目推进或迎来加速。光伏如东 200MW 项目订单落地，标志着如东项目或已拿到批文，正式进入建设阶段，意义重大。其他地区项目也有斩获，如浙江铁塔新能源合作服务 62MW 项目，标志着光伏 EPC 业务进入多点开花阶段。
- **盈利预测及投资建议：**公司新增中标合计 23.66 亿元新能源业务订单，后续仍有不少公司重点参与的项目或公布结果，对全年拿单目标保持乐观。各省市规划加速推出，其中不少规划的落地或在十五五期间，远期看海风赛道长坡厚雪。公司再度中标 3 个大储能项目，彰显竞争力，22H2 随着上游成本压力的传导，商业模式成型，以及强制配储的落实，储能项目推进或迎来加速。光伏如东项目正式进入建设阶段，其他地区项目也有斩获。**预计公司 2022-2024 年归母净利润为 37.11 亿元、48.13 亿元、59.82 亿元，对应 PE 23 倍、18 倍、14 倍，对应 23 年/24 年同比增速 30%/24%，维持“买入”评级，重点推荐。**

### 风险提示

- 1、海风项目进展不及预期；
- 2、储能业务盈利能力不及预期。

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)	24.79
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)	48.31
市净率(当前)	2.89
近12月最高/最低价(元)	27.60/8.84

注：股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《海风项目有序推进，储能业务再中大单》2022-09-04
- 《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



更多研报请访问  
长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>46163</b>	<b>44423</b>	<b>50216</b>	<b>59267</b>	货币资金	12368	16435	20762	25425
营业成本	38772	35972	39791	46619	交易性金融资产	30	30	30	30
<b>毛利</b>	<b>7391</b>	<b>8451</b>	<b>10424</b>	<b>12648</b>	应收账款	11106	10345	11281	12828
%营业收入	16%	19%	21%	21%	存货	5584	5913	6541	7663
营业税金及附加	133	124	141	166	预付账款	454	1439	1592	1865
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2458	2715	2920	3201
销售费用	759	888	984	1096	<b>流动资产合计</b>	<b>32001</b>	<b>36877</b>	<b>43125</b>	<b>51013</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	733	983	983	983
管理费用	692	808	989	1209	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	1772	1994	2300	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>50567</b>	<b>56897</b>	<b>65464</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	4435	4906	5748
投资收益	191	289	301	296	预收账款	7	222	251	296
<b>营业利润</b>	<b>267</b>	<b>4495</b>	<b>5830</b>	<b>7246</b>	应付职工薪酬	326	252	279	326
%营业收入	1%	10%	12%	12%	应交税费	383	355	402	474
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	5703	7382	8125	9454
<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>4495</b>	<b>5830</b>	<b>7246</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15027</b>	<b>16097</b>	<b>17413</b>	<b>19749</b>
%营业收入	1%	10%	12%	12%	长期借款	1906	1906	1906	1906
所得税费用	-24	629	816	1014	应付债券	0	0	0	0
净利润	282	3866	5013	6231	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>3711</b>	<b>4813</b>	<b>5982</b>	其他非流动负债	602	602	602	602
少数股东损益	110	155	201	249	<b>负债合计</b>	<b>17893</b>	<b>18963</b>	<b>20279</b>	<b>22615</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.05</b>	<b>1.09</b>	<b>1.41</b>	<b>1.75</b>	归属于母公司所有者权益	26934	30646	35459	41441
					少数股东权益	805	959	1160	1409
					<b>股东权益</b>	<b>27739</b>	<b>31605</b>	<b>36618</b>	<b>42850</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>45632</b>	<b>50567</b>	<b>56897</b>	<b>65464</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>5389</b>	<b>5667</b>	<b>6809</b>	每股收益	0.05	1.09	1.41	1.75
取得投资收益收回现金	31	289	301	296	每股经营现金流	(0.16)	1.58	1.66	1.99
长期股权投资	-284	-250	0	0	市盈率	336.35	22.80	17.58	14.14
资本性支出	603	-1120	-1320	-2120	市净率	2.15	2.76	2.39	2.04
其他	-1200	80	0	0	EV/EBITDA	9.32	12.30	9.17	6.94
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-850</b>	<b>-1001</b>	<b>-1019</b>	<b>-1824</b>	总资产收益率	0.4%	7.3%	8.5%	9.1%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.6%	12.1%	13.6%	14.4%
股权融资	0	0	0	0	净利率	0.4%	8.4%	9.6%	10.1%
银行贷款增加(减少)	7353	0	0	0	资产负债率	39.2%	37.5%	35.6%	34.5%
筹资成本	-467	-321	-321	-321	总资产周转率	1.01	0.88	0.88	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>4066</b>	<b>4327</b>	<b>4663</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范围内，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。