

中天科技 (600522.SH) 海缆赛道长坡后雪，海缆龙头业绩有望持续兑现

2022年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

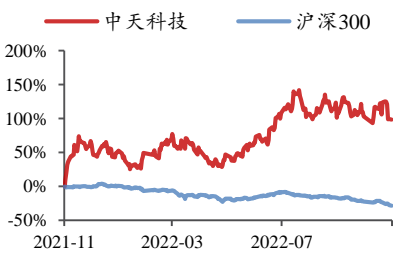
戴晶晶（分析师）

daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790522080005

日期	2022/10/31
当前股价(元)	21.97
一年最高最低(元)	27.60/11.12
总市值(亿元)	749.83
流通市值(亿元)	749.83
总股本(亿股)	34.13
流通股本(亿股)	34.13
近3个月换手率(%)	105.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“双碳”超长赛道主力军，乘信息能量共振之起舞——公司深度报告》
-2022.9.14

● Q3 归母净利润持续增长，海缆业绩短期承压，维持“买入”评级

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 291.95 亿元，同比去年下跌 20.93%。前三季度归母净利润 24.70 亿元，同增 400%。其中 Q3 实现营业收入 91.54 亿元，归母净利润 6.46 亿元，同增 159.24%。公司将对净利润几乎没有影响的贸易收入科目剔除，对收入总量存在影响，此外，经历过 2021 年海风抢装潮，2022 年为海风平价过渡期，海缆订单招标、开工及确认节奏放缓，公司短期海洋业绩承压。我们下调预测公司 2022/2023/2024 年可实现归母净利润为 33.37/43.61/53.39（此前为 38.62/47.22/55.22 亿元），增长比率为 1839.2%/30.7%/22.4%，EPS 为 0.98/1.28/1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 22.5/17.2/14.0 倍，维持“买入”评级。

● 海缆长坡后雪，光缆迎来景气上行周期，储能大订单不断，业绩有望超预期

2022 年作为海缆平价过渡年，海缆板块短期业绩承压。根据各省份的最新规划，海缆赛道十四五的规划规模已超过 80GW，公司作为全球超高压海缆领军企业，海洋系列收入中长期有望持续高增长。

随着 5G、双千兆政策推动，光纤光缆作为最基础的网络资源，需求放量，随着运营商集采陆续落地，光缆量价齐升，光缆行业迎来景气上行周期，公司作为光缆行业龙头，有望持续收益。

公司先后公告中标中国铁塔后备电源、中节能崇阳沙坪项目储能系统、宁夏回族自治区候桥变电站网侧共享储能项目、中国石油集团济柴动力储能项目、天门二期项目储能系统等多个储能订单，合计约 13.58 亿元，中标华能如东 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合计约 9.05 亿元。公司在光伏+储能领域持续中标大订单，为后续新能源板块业绩提供保障。

海缆、光缆、新能源板块持续发力，公司业绩有望持续创新高。

● **风险提示：**宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；产品研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42,082	46,163	39,782	46,711	54,071
YOY(%)	8.6	9.7	-13.8	17.4	15.8
归母净利润(百万元)	2,275	172	3,337	4,361	5,339
YOY(%)	15.5	-92.4	1839.2	30.7	22.4
毛利率(%)	13.9	16.0	16.0	16.1	16.2
净利率(%)	5.6	0.6	11.5	13.6	14.1
ROE(%)	9.8	1.0	14.2	16.5	16.7
EPS(摊薄/元)	0.67	0.05	0.98	1.28	1.56
P/E(倍)	33.0	435.7	22.5	17.2	14.0
P/B(倍)	3.3	2.7	2.5	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	33745	32267	38063	45043	52159
现金	11098	12450	22248	16963	31980
应收票据及应收账款	10024	11923	5860	15663	8913
其他应收款	199	147	199	177	275
预付账款	3740	457	3522	3152	3210
存货	6430	5646	4480	7219	6108
其他流动资产	2255	1644	1755	1869	1673
非流动资产	13484	13822	11908	13068	14105
长期投资	449	733	993	1297	1620
固定资产	8978	8571	6636	7429	8149
无形资产	1088	1061	1114	1167	1175
其他非流动资产	2969	3458	3165	3175	3161
资产总计	47229	46090	49971	58111	66264
流动负债	18023	15147	15621	17987	19113
短期借款	1191	3456	2323	2890	2606
应付票据及应付账款	10189	8261	8396	10657	11638
其他流动负债	6644	3430	4901	4440	4868
非流动负债	4950	2866	2023	1800	1553
长期借款	3943	1906	1040	828	575
其他非流动负债	1007	960	984	972	978
负债合计	22974	18013	17644	19787	20666
少数股东权益	789	805	2059	4036	6313
股本	3066	3413	3413	3413	3413
资本公积	7606	11566	11566	11566	11566
留存收益	12375	12273	10587	6959	3121
归属母公司股东权益	23466	27273	30269	34288	39285
负债和股东权益	47229	46090	49971	58111	66264

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2588	-547	10449	-4100	17181
净利润	2370	282	4591	6338	7616
折旧摊销	1106	1120	836	916	1074
财务费用	410	435	-378	-325	-463
投资损失	-68	-191	-199	-253	-310
营运资金变动	-1486	-5700	5430	-10534	9281
其他经营现金流	255	3507	169	-242	-16
投资活动现金流	-1213	-850	976	-1585	-1783
资本支出	1248	1296	-1395	1801	1774
长期投资	-173	-95	-260	-304	-323
其他投资现金流	208	541	-159	520	314
筹资活动现金流	-523	2109	-1628	400	-381
短期借款	-140	2265	-1133	566	-283
长期借款	-988	-2037	-866	-211	-253
普通股增加	0	347	0	0	0
资本公积增加	-110	3959	0	0	0
其他筹资现金流	715	-2425	371	44	156
现金净增加额	747	674	9798	-5285	15017

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	42082	46163	39782	46711	54071
营业成本	36232	38772	33417	39191	45312
营业税金及附加	129	133	117	117	124
营业费用	690	759	565	561	595
管理费用	620	692	517	514	541
研发费用	1217	1468	1273	1355	1460
财务费用	410	435	-378	-325	-463
资产减值损失	-146	-1729	0	0	0
其他收益	174	169	171	458	462
公允价值变动收益	16	-147	23	77	99
投资净收益	68	191	199	253	310
资产处置收益	-6	2	-1	-0	-0
营业利润	2742	267	4524	6088	7374
营业外收入	33	16	22	23	25
营业外支出	20	25	25	25	25
利润总额	2756	258	4521	6086	7374
所得税	386	-24	-70	-252	-242
净利润	2370	282	4591	6338	7616
少数股东损益	96	110	1254	1977	2277
归属母公司净利润	2275	172	3337	4361	5339
EBITDA	3862	1340	5087	6630	7930
EPS(元)	0.67	0.05	0.98	1.28	1.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	9.7	-13.8	17.4	15.8
营业利润(%)	17.9	-90.3	1595.8	34.6	21.1
归属于母公司净利润(%)	15.5	-92.4	1839.2	30.7	22.4
获利能力					
毛利率(%)	13.9	16.0	16.0	16.1	16.2
净利率(%)	5.6	0.6	11.5	13.6	14.1
ROE(%)	9.8	1.0	14.2	16.5	16.7
ROIC(%)	13.1	1.2	39.6	29.2	74.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	39.1	35.3	34.1	31.2
净负债比率(%)	-18.4	-23.3	-55.7	-32.1	-61.0
流动比率	1.9	2.1	2.4	2.5	2.7
速动比率	1.3	1.7	1.9	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.0	4.5	4.8	4.6	4.7
应付账款周转率	8.7	8.1	8.4	8.3	8.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.05	0.98	1.28	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	-0.16	3.06	-1.20	5.03
每股净资产(最新摊薄)	6.69	7.99	8.87	10.05	11.51
估值比率					
P/E	33.0	435.7	22.5	17.2	14.0
P/B	3.3	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.4	51.7	11.6	10.1	6.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn