



## Q3 业绩受制于海工交付，短期承压不改长期景气

2022 年 11 月 02 日



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师：于一铭

执业证号：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

► **事件概述：**2022 年 10 月 30 日，公司发布 2022 年三季报，22Q1-Q3 实现营业收入 291.95 亿元，同比（调整后）下降 20.93%，实现归母净利润 24.70 亿元，同比（调整后）增长 400.00%，实现扣非归母净利润 24.31 亿元，同比增长 431.35%；Q3 单季度实现营业收入 91.54 亿元，同比（调整后）下降 27.06%，实现归母净利润 6.46 亿元，同比（调整后）增长 159.24%，实现扣非归母净利润 6.37 亿元，同比（调整后）增长 147.16%。

► **经营聚焦主业，利润率与 ROE 显著提升。**

前三季度公司剥离毛利率较低的大宗商品贸易业务（中报已剥离），进一步聚焦主营业务，营收虽略有下滑，但经营质量显著提升。前三季度公司毛利率为 18.84%，同比提升 5.09pct，净利率为 8.46%，同比提升 7.12pct，加权平均净资产收益率为 8.74%，同比提升 6.68pct。Q3 单季度利润环比下降 20.09%，主因海工项目确收节奏问题，产业链上游风机、塔筒公司业绩亦有体现，我们认为属于短期递延，长期需求无虞；次因持股光迅科技确认的公允价值变动损益影响（22Q3 为-6,449 万，22Q2 为-1,300 万）。

► **通信产业：受益国内海外景气度回暖，业绩显著改善**

国内，“东数西算”助推光纤升级换代，5G 及千兆光网建设拉动光纤光缆需求增长，根据工信部数据，上半年全国光缆线路总长度达到 5,876 万公里，同比增长 6.02%，同时受益于运营商集采量价齐升，公司光通信业务盈利水平显著改善；根据最新担保公告，子公司中天科技光纤（主营棒纤缆）、苏北光缆（主营光缆）21Q1-Q3 营收分别为 7.84 亿元、3.89 亿元，均超过 21 年全年水平（分别为 6.99 亿元、3.46 亿元），净利率亦有明显改善（2.55%提升至 4.46%/0.55%提升至 7.72%）。

全球范围看，疫情下信息基础设施建设弥补数字鸿沟，各地政府、监管机构、运营商纷纷加大投资或制定 FTTH 发展目标；根据海关数据，22 年 4-6 月光纤出口量为 3,973 吨，22 年 7-9 月光纤出口量为 5,959 吨，环比增长 50.00%，公司在海外深耕多年，在印度、摩洛哥、印尼、巴西多地布局有生产或销售公司，作为行业头部企业充分受益海外景气趋势。根据最新担保公告，子公司中天科技印度、中天科技印尼、中天科技摩洛哥 22Q1-Q3 营收均超 21 年全年水平，净利率同样改善明显（如摩洛哥子公司净利率由 4.96%提升至 10.78%）。

► **海洋产业：在手订单充足，多地部署产能卡位海缆龙头。**

在海洋领域，公司深耕海底光缆、海底电缆、海底光电复合缆及海缆施工船机等海洋装备，致力于成为全球领先的能源信息互联系统解决方案服务商。根据中

推荐

维持评级

当前价格：

20.45 元

## 相关研究

- 1.中天科技 (600522.SH) 2022 年中报点评：海风储能齐发力，光通信景气回升-2022/08/31
- 2.中天科技 (600522.SH) 事件点评：中标 23 亿大单，海洋板块成长动能充足-2022/07/18
- 3.中天科技 (600522.SH) 2022 年中报业绩预告点评：业绩略超预期，聚焦通信+新能源主业，利润有望加速释放-2022/07/15

报,子公司中天海缆 22H1 实现营收 45.94 亿元,同比增长 16.57%,实现净利润 5.86 亿元,同比增长 9.01%,净利率为 12.76%;根据最新担保公告,中天海缆 22Q1-Q3 实现营收 64.53 亿,实现净利润 8.77 亿元,净利率提升至 13.60%。

山东广东市场两翼齐飞,多地中标卡位海缆龙头:根据 22 年 7 月 18 日公告,公司披露海上风电项目订单(金额为 21.14 亿元),披露海上油气项目订单(金额为 1.65 亿元),根据 22 年 10 月 20 日公告,公司披露海上风电项目订单(金额为 11.28 亿元),上述已披露海洋板块订单金额合计约 34.07 亿元,海洋板块业绩确定性强。公司已在南通、盐城、阳江、汕尾等地建设部署多个海缆工厂和工程公司,海洋工程成功升级“两型三船”,产能充足可有效保障订单交付并满足未来风机大型化、深远海化的建设需求。

### ► 新能源:储能订单持续放量,光伏建设稳步推进。

**储能产业:**公司于 2008 年开始布局储能领域,于 2013 年布局大型储能产品,产品覆盖电网发、输、配、用等全环节,是最早一批电网侧储能产品在国内电网端以全功能纳入电网省级规模电力调控范围的储能系统生产集成商之一。根据 22 年 7 月 1 日公告,公司中标中广核 2022 年磷酸铁锂电池储能系统采购,中标金额为 8.16 亿元,中标蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目,中标金额约 5.42 亿元。根据 22 年 8 月 30 日公告,公司中标中国铁塔 4.0GWh 备电用磷酸铁锂电池产品集中招标项目(金额为 6.72 亿元),中标中节能崇阳沙坪 50MW/100MWh、宁夏回族自治区候桥 50MW/100MWh、中国石油集团济柴动力 30MW/60MWh,上述大型储能项目合计中标金额约为 3.54 亿元;根据 22 年 10 月 20 日公告,公司中标天门二期 80MW/160MWh、城步儒林 20MW/40MWh、中机恒辉 40MW/80MWh,上述大型储能项目合计中标金额约 3.34 亿元。公司储能订单持续放量,上述已披露储能订单金额合计约 27.19 亿元。

**光伏产业:**公司大力推进域内光伏建设进程,如东滩涂光伏资源进入开发阶段,根据 22 年 10 月公告,公司中标华能如东 200MW 渔光互补光伏发电项目(PC 工程总承包);同时公司充分发挥资源辐射优势,全面拓展域外业务基本盘,10 月同期公告中标上海电力浙江铁塔新能源合作服务项目 62MW 分布式光伏项目(EPC 工程总承包),上述订单合计金额约 9.05 亿元。

► **投资建议:**看好通信+能源双轮驱动下公司的长期成长性,考虑到 Q3 海风确收节奏问题,调整盈利预测,预计公司 22-24 年归母净利润分别为 35.32 亿元/48.94 亿元/58.11 亿元,当前市值对应 PE 倍数为 20X/14X/12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:**光纤光缆需求不及预期;海风建设节奏不及预期;储能电池成本过高致盈利不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 46,163 | 39,070 | 45,953 | 52,794 |
| 增长率(%)          | 9.7    | -15.4  | 17.6   | 14.9   |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 172    | 3,532  | 4,894  | 5,811  |
| 增长率(%)          | -92.4  | 1952.1 | 38.6   | 18.7   |
| 每股收益(元)         | 0.05   | 1.03   | 1.43   | 1.70   |
| PE              | 406    | 20     | 14     | 12     |
| PB              | 2.6    | 2.3    | 2.0    | 1.7    |

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2022 年 11 月 01 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 46,163 | 39,070 | 45,953 | 52,794 |
| 营业成本      | 38,772 | 31,526 | 36,377 | 41,737 |
| 营业税金及附加   | 133    | 176    | 207    | 238    |
| 销售费用      | 759    | 781    | 873    | 950    |
| 管理费用      | 692    | 742    | 781    | 845    |
| 研发费用      | 1,468  | 1,621  | 1,838  | 2,059  |
| EBIT      | 694    | 4,223  | 5,876  | 6,966  |
| 财务费用      | 435    | 74     | 25     | -28    |
| 资产减值损失    | -1,729 | -25    | -38    | -47    |
| 投资收益      | 191    | 90     | 97     | 100    |
| 营业利润      | 267    | 4,366  | 6,054  | 7,189  |
| 营业外收支     | -9     | 7      | 7      | 8      |
| 利润总额      | 258    | 4,373  | 6,061  | 7,196  |
| 所得税       | -24    | 656    | 909    | 1,079  |
| 净利润       | 282    | 3,717  | 5,152  | 6,117  |
| 归属于母公司净利润 | 172    | 3,532  | 4,894  | 5,811  |
| EBITDA    | 1,820  | 5,101  | 6,828  | 7,978  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 12,368 | 17,059 | 20,544 | 25,159 |
| 应收账款及票据     | 11,824 | 9,850  | 11,448 | 13,057 |
| 预付款项        | 454    | 347    | 382    | 417    |
| 存货          | 5,584  | 4,462  | 5,080  | 5,713  |
| 其他流动资产      | 1,770  | 1,519  | 1,605  | 1,680  |
| 流动资产合计      | 32,001 | 33,238 | 39,059 | 46,026 |
| 长期股权投资      | 733    | 753    | 773    | 793    |
| 固定资产        | 8,424  | 8,488  | 8,747  | 9,024  |
| 无形资产        | 1,040  | 1,076  | 1,086  | 1,039  |
| 非流动资产合计     | 13,630 | 14,138 | 14,558 | 14,913 |
| 资产合计        | 45,632 | 47,376 | 53,617 | 60,938 |
| 短期借款        | 3,451  | 3,600  | 3,600  | 3,600  |
| 应付账款及票据     | 8,180  | 6,573  | 7,572  | 8,655  |
| 其他流动负债      | 3,396  | 3,253  | 3,704  | 4,177  |
| 流动负债合计      | 15,027 | 13,425 | 14,876 | 16,431 |
| 长期借款        | 1,906  | 1,906  | 1,906  | 1,906  |
| 其他长期负债      | 960    | 960    | 960    | 960    |
| 非流动负债合计     | 2,866  | 2,866  | 2,866  | 2,866  |
| 负债合计        | 17,893 | 16,291 | 17,741 | 19,297 |
| 股本          | 3,413  | 3,413  | 3,413  | 3,413  |
| 少数股东权益      | 805    | 990    | 1,248  | 1,554  |
| 股东权益合计      | 27,739 | 31,085 | 35,876 | 41,641 |
| 负债和股东权益合计   | 45,632 | 47,376 | 53,617 | 60,938 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E   | 2023E | 2024E |
|------------|--------|---------|-------|-------|
| 成长能力 (%)   |        |         |       |       |
| 营业收入增长率    | 9.70   | -15.37  | 17.62 | 14.89 |
| EBIT 增长率   | -77.53 | 508.22  | 39.15 | 18.54 |
| 净利润增长率     | -92.43 | 1952.11 | 38.59 | 18.73 |
| 盈利能力 (%)   |        |         |       |       |
| 毛利率        | 16.01  | 19.31   | 20.84 | 20.95 |
| 净利率        | 0.61   | 9.51    | 11.21 | 11.59 |
| 总资产收益率 ROA | 0.38   | 7.45    | 9.13  | 9.54  |
| 净资产收益率 ROE | 0.64   | 11.73   | 14.13 | 14.50 |
| 偿债能力       |        |         |       |       |
| 流动比率       | 2.13   | 2.48    | 2.63  | 2.80  |
| 速动比率       | 1.71   | 2.10    | 2.24  | 2.41  |
| 现金比率       | 0.82   | 1.27    | 1.38  | 1.53  |
| 资产负债率 (%)  | 39.21  | 34.39   | 33.09 | 31.67 |
| 经营效率       |        |         |       |       |
| 应收账款周转天数   | 87.81  | 86.50   | 85.50 | 85.00 |
| 存货周转天数     | 52.57  | 51.95   | 51.35 | 50.37 |
| 总资产周转率     | 1.01   | 0.82    | 0.86  | 0.87  |
| 每股指标 (元)   |        |         |       |       |
| 每股收益       | 0.05   | 1.03    | 1.43  | 1.70  |
| 每股净资产      | 7.89   | 8.82    | 10.15 | 11.75 |
| 每股经营现金流    | -0.16  | 1.85    | 1.57  | 1.89  |
| 每股股利       | 0.10   | 0.10    | 0.10  | 0.10  |
| 估值分析       |        |         |       |       |
| PE         | 406    | 20      | 14    | 12    |
| PB         | 2.6    | 2.3     | 2.0   | 1.7   |
| EV/EBITDA  | 34.55  | 11.44   | 8.03  | 6.30  |
| 股息收益率 (%)  | 0.49   | 0.49    | 0.49  | 0.49  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 282    | 3,717  | 5,152  | 6,117  |
| 折旧和摊销       | 1,126  | 878    | 952    | 1,012  |
| 营运资金变动      | -5,454 | 1,536  | -950   | -876   |
| 经营活动现金流     | -547   | 6,314  | 5,356  | 6,467  |
| 资本开支        | -1,262 | -1,318 | -1,339 | -1,334 |
| 投资          | -95    | 34     | -20    | -20    |
| 投资活动现金流     | -850   | -1,208 | -1,263 | -1,254 |
| 股权募资        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 债务募资        | 2,595  | 200    | 0      | 0      |
| 筹资活动现金流     | 2,109  | -385   | -588   | -588   |
| 现金净流量       | 674    | 4,691  | 3,485  | 4,614  |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 公司评级                                                                                                                  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级                                                                                                                  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026