

聚焦先进制造领域，第二曲线实现高质量增长

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 402.71 亿元，同比下降 13.10%；实现归母净利润 32.14 亿元，同比增长 1663.98%；实现扣非归母净利润 31.51 亿元，同比增长 6798.28%。23Q1 实现营业收入 82.75 亿元，同比下降 10.92%；实现归母净利润 7.68 亿元，同比下降 24.36%；实现扣非归母净利润 5.35 亿元，同比下降 45.38%。

➤ **聚焦先进制造领域，第二曲线实现高质量增长。**22 年上半年，公司剥离非主营商品贸易业务，致使全年营收下降 13.10%。2022 年公司紧抓数字化、智能化、低碳化产业政策发展机遇，制造业营收、净利润以及研发投入均创历史新高。22 年，**光通信业务**实现营收 91.38 亿元，同比增长 22.26%，受益于海外光纤光缆需求持续回暖，欧洲、拉美、非洲、东亚的产品布局持续扩张，国内份额稳居前列，并实现全产业链协同发展。**电网领域**，公司实现营收 122.77 亿元，同比增长 8.34%；国家电网 23 年电网投资超过 5200 亿元，达历史新高，利好公司电网建设。**海洋版块**，公司实现营收 73.23 亿元，同比下降 22.26%；公司多地布局海洋产业，将价值链由以“制造”为中心向以“制造+服务”为中心转变，并与金风科技合资建造 1600T 深远海风电施工平台，船机装备综合性能居于行业前列。**新能源领域**，公司实现营收 32.92 亿元，同比增长 56.86%，围绕多能互补一体化项目、源网荷储综合能源项目、大型储能项目大力开发风光储资源，新能源市场签约大幅增长。

➤ **持续加大研发投入，产品创新成果瞩目。**22 年公司大力推动技术研发降本，助力海上风电平价发展，成功研发轻型系列海底电缆、环保型海底电缆、不等截面海底电缆和铝导体海底电缆等，均达到国际领先水平。公司研发费用落实逐年递增，22 年研发费用达 16.40 亿元，研发费用率同比提升 0.87pct 至 4.07%，完成 221 项新品研发，32 项产品通过鉴定，多项产品填补国际和国内空白。

➤ **通信网络基础稳固，海洋版块需求持续攀升。**根据 CRU 预测，未来 5 年光缆年复合增长率为 4%，全球光缆耗纤 2024 年超过 6 亿芯，利于公司稳固通信行业领先地位，获得长期发展。海上风电利好政策频出，处于高速发展期，根据全球风能理事会预测，2023-2027 年，海上风电平均每年新增装机容量 26GW，市场空间广阔。

➤ **投资建议：**看好公司所处光通信、海风、储能等赛道位于景气上行周期，期待光纤光缆集采、海风招标落地。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 41.48/50.43/58.30 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 12x/10x/8x。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；储能光伏业务进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	40,271	46,070	53,198	59,920
增长率（%）	-13.1	14.4	15.5	12.6
归属母公司股东净利润（百万元）	3,214	4,148	5,043	5,830
增长率（%）	1664.0	29.1	21.6	15.6
每股收益（元）	0.94	1.22	1.48	1.71
PE	15	12	10	8
PB	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
14.10 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 中天科技 (600522.SH) 事件点评：终止分拆中天海缆夯实发展，三大业务势头良好-2023/03/22

2. 中天科技 (600522.SH) 2022 年业绩预告点评：业绩符合预期，海缆海工发展有望提速-2023/01/31

3. 中天科技 (600522.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩受制于海工交付，短期承压不改长期景气-2022/11/02

4. 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

5. 中天科技 (600522.SH) 事件点评：中标 2 3 亿大单，海洋板块成长动能充足-2022/07/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,271	46,070	53,198	59,920
营业成本	32,909	37,050	42,686	47,973
营业税金及附加	174	193	218	240
销售费用	905	1,037	1,186	1,330
管理费用	701	829	915	1,019
研发费用	1,640	1,866	2,128	2,367
EBIT	3,963	5,182	6,185	7,114
财务费用	-45	121	96	64
资产减值损失	-122	-84	-93	-99
投资收益	153	161	176	180
营业利润	3,905	5,125	6,161	7,122
营业外收支	4	6	6	6
利润总额	3,909	5,131	6,167	7,129
所得税	496	718	802	927
净利润	3,413	4,412	5,365	6,202
归属于母公司净利润	3,214	4,148	5,043	5,830
EBITDA	5,105	6,398	7,490	8,516

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,698	16,405	20,300	25,490
应收账款及票据	11,913	13,133	14,758	15,970
预付款项	755	815	896	959
存货	5,438	5,499	6,105	6,473
其他流动资产	1,934	1,653	1,686	1,700
流动资产合计	33,739	37,505	43,746	50,593
长期股权投资	1,268	1,429	1,605	1,784
固定资产	8,820	9,223	9,590	9,955
无形资产	1,002	1,017	1,004	992
非流动资产合计	14,931	15,275	15,361	15,444
资产合计	48,670	52,780	59,107	66,037
短期借款	3,683	3,302	3,302	3,302
应付账款及票据	8,346	9,034	10,058	10,909
其他流动负债	4,245	3,013	3,294	3,514
流动负债合计	16,274	15,349	16,653	17,724
长期借款	134	554	554	554
其他长期负债	960	1,131	1,130	1,128
非流动负债合计	1,094	1,685	1,683	1,682
负债合计	17,368	17,034	18,336	19,406
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	1,306	1,570	1,892	2,264
股东权益合计	31,302	35,747	40,771	46,631
负债和股东权益合计	48,670	52,780	59,107	66,037

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.10	14.40	15.47	12.64
EBIT 增长率	461.43	30.76	19.35	15.02
净利润增长率	1663.98	29.06	21.59	15.59
盈利能力 (%)				
毛利率	18.28	19.58	19.76	19.94
净利润率	7.98	9.00	9.48	9.73
总资产收益率 ROA	6.60	7.86	8.53	8.83
净资产收益率 ROE	10.71	12.14	12.97	13.14
偿债能力				
流动比率	2.07	2.44	2.63	2.85
速动比率	1.62	1.97	2.15	2.39
现金比率	0.84	1.07	1.22	1.44
资产负债率 (%)	35.68	32.27	31.02	29.39
经营效率				
应收账款周转天数	96.85	95.00	93.00	90.00
存货周转天数	60.32	55.00	53.00	50.00
总资产周转率	0.85	0.91	0.95	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.22	1.48	1.71
每股净资产	8.79	10.01	11.39	13.00
每股经营现金流	1.34	1.63	1.66	2.07
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	15	12	10	8
PB	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.76	5.57	4.24	3.12
股息收益率 (%)	0.71	0.71	0.71	0.71
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,413	4,412	5,365	6,202
折旧和摊销	1,142	1,216	1,305	1,402
营运资金变动	-240	-497	-1,256	-803
经营活动现金流	4,565	5,578	5,676	7,071
资本开支	-1,901	-1,184	-1,214	-1,300
投资	-474	3	0	0
投资活动现金流	-2,265	-1,387	-1,201	-1,300
股权募资	456	0	0	0
债务募资	-114	-1,280	0	0
筹资活动现金流	-645	-1,484	-579	-581
现金净流量	1,787	2,707	3,895	5,190

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受到任何形式的补偿。

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
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