

中天科技 (600522. SH)

二季度净利润同比增长 47%，在手订单储备充足

买入

核心观点

二季度净利润同比增长 47%。2023 年上半年，公司实现营收 201.4 亿元，同比+0.5%；实现归母净利润 19.5 亿元，同比+7.2%；实现扣非归母净利润 14.6 亿元，同比-18.4%。单季度来看，二季度公司实现营业收入 118.7 亿元，同比+10.4%；实现归母净利润 11.9 亿元，同比+46.7%；实现扣非归母净利润 9.3 亿元，同比+23.7%。总体来看，公司各业务板块在手订单充足，推动上半年平稳增长；二季度受益于海洋板块推进节奏一定修复，同环比实现明显增长。

二季度毛利率同比提升，费用管控总体平稳。受益于上游大宗等原材料价格影响，二季度毛利率同比提升 0.55pct 至 16.4%。费用端，三项费率总体平稳，二季度销售/管理/研发费用率合计 7.4%，同比降低 0.1pct；财务费用受益于利息收入增加，同比增加收益 0.54 亿元。除此以外，二季度公司投资光迅科技等实现投资净收益 3.35 亿元，产生正贡献。

能源网络领域在手订单充足，海洋板块持续突围海外市场。截至 8 月 28 日，公司能源网络领域在手订单合计约 236 亿元，其中海洋系列约 86 亿元，电网建设约 120 亿元，新能源约 30 亿元。海洋板块陆续中标海内外项目，上半年公司中标如国华半岛南 U2 场址海上风电项目、惠州港口二 PA、PB 海上风电项目等国内项目以及墨西哥大长度中压海底光电复合缆、沙特油田增产项目 230kV 高压海缆、欧洲 275kV 高压交流输出海缆等海外项目。

光纤光缆稳步交付，持续推进光模块业务。光纤光缆领域，公司在运营商集采中份额领先，公司自主研发的超低损耗 G.654.E 光纤以第一名中标中国电信 2023 年干线光缆建设工程（第一批）。光模块领域，公司以第一名成绩中标中国电信通用光模块的集采项目，同时成功开发 400G 系列高速光模块，并积极部署下一代 5G 前传光模块和 800G 高速光模块的研发工作。深耕运营商市场基础上，公司馈线和数据中心等产品突破华为、中兴、中航富士达等新客户。

风险提示：原材料价格上涨；海上风电装机不及预期；光纤光缆价格下降。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

由于海风推进节奏以及宏观经济环境等影响，下调 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别由 44/52/61 亿元下调至 38/48/61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍。海风海缆长期景气趋势有望维持，看好公司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，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,163	40,271	42,868	49,510	58,748
(+/-%)	9.7%	-12.8%	6.4%	15.5%	18.7%
净利润(百万元)	172	3214	3813	4791	6053
(+/-%)	-92.4%	1767.5%	18.7%	25.6%	26.3%
每股收益(元)	0.05	0.94	1.12	1.40	1.77
EBIT Margin	9.4%	9.8%	10.3%	10.9%	11.9%
净资产收益率(ROE)	0.6%	10.7%	11.5%	13.0%	14.5%
市盈率(PE)	288.4	15.4	13.0	10.4	8.2
EV/EBITDA	12.4	13.2	11.8	10.0	8.3
市净率(PB)	1.84	1.65	1.50	1.35	1.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：朱锟旭

021-60375456

zhukunxu@guosen.com.cn

S0980523060003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

14.54 元

总市值/流通市值

49624/49624 百万元

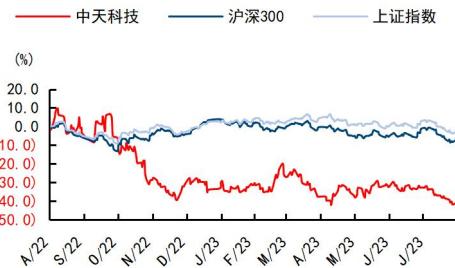
52 周最高价/最低价

26.22/13.39 元

近 3 个月日均成交额

932.62 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

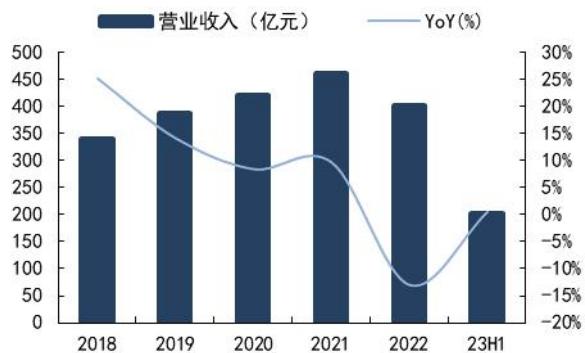
《中天科技 (600522.SH) - 中标海内外海缆项目，增强海外市场竞争力》——2023-03-13

《中天科技 (600522.SH) - 22 年在手订单丰富，23 年有望迎来交付旺季》——2023-01-31

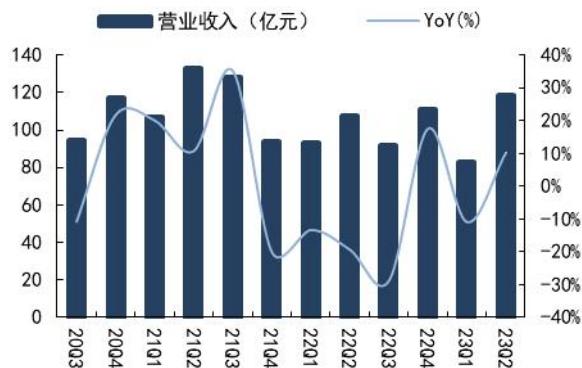
《中天科技 (600522.SH) - 海风及储能海缆在手订单丰富，长期看好海上风电高景气》——2022-11-01

《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》——2022-10-21

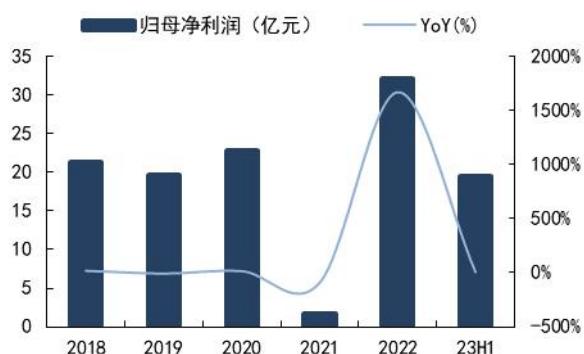
《中天科技 (600522.SH) - 海缆海工积极推进，风光储业务加速发展》——2022-09-06

图1: 中天科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


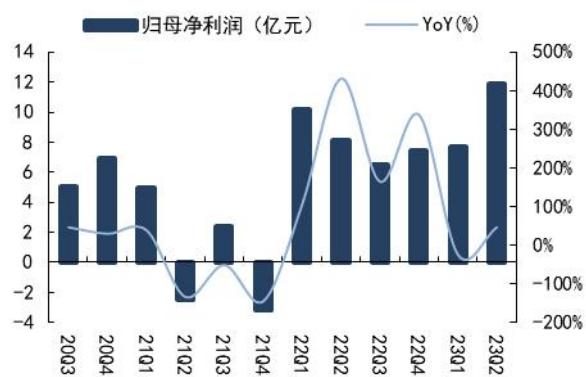
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 中天科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


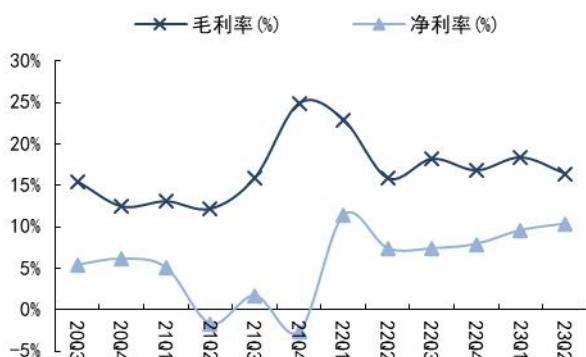
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 中天科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


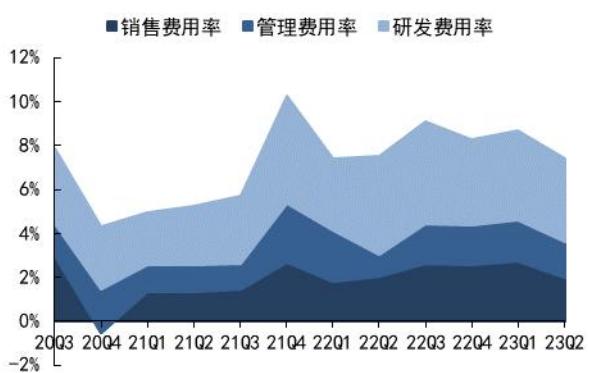
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 中天科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


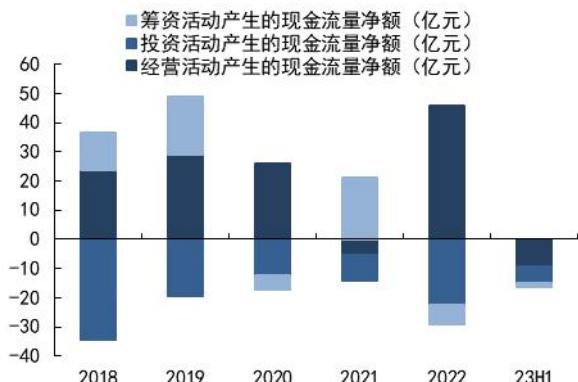
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 中天科技单季度毛利率、净利率变化情况


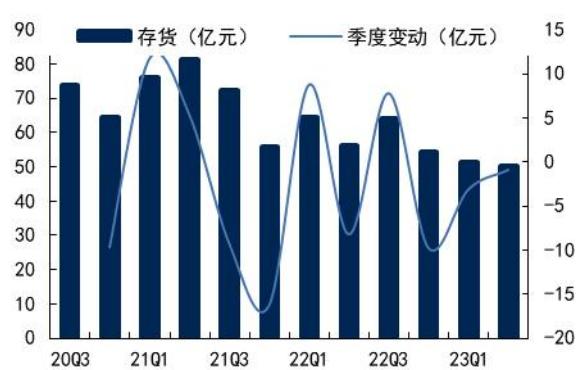
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 中天科技单季度三项费用率变化情况


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 中天科技现金流量情况 (亿元)


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8: 中天科技存货及季度变动情况 (亿元)


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测

光通信及网络：

2023年上半年中国移动光纤光缆招标有一定会落，但长期受益于云计算、大数据、人工智能等新兴技术的快速发展，同时随着国家《“十四五”数字经济发展规划》的发布及“东数西算”工程的全面实施，全光算力网络将得到全面的推进和发展，基于以上变化，我们调整公司2023-2025年光通信及网络业务增速，预计未来三年公司光通信及网络收入增速为8%/10%/10%（调整前为10%/8%/7%）。毛利率保持稳定，未作明显调整。

电力传输：

我们预计电力传输业务整体保持平稳增长。维持此前预测，我们预计未来三年公司电力传输增速为10%/10%/10%，毛利率保持15%，未作明显调整。

海洋系列：

2023年上半年海风施工进度相较此前预期放缓，二季度开始节奏有所修复，公司二季度业绩环比一季度有明显改善。海外方面，多国加大海上风电建设规划，报告期内公司陆续中标了海内外大型海洋项目，截至2023年8月28日，公司海洋系列在手未执行订单约86亿元。基于以上变化，我们上调公司2024-2025年海洋系列业务增速，预计未来三年公司海洋系列收入增速为22%/30%/40%（调整前为22%/15%/10%）。基于国内竞争格局变化，我们下调2023-2025年毛利率预测，预计2023-2025年毛利率水平为31%/32%/33%（调整前为40%/38%/38%）。

新能源业务：

23H1公司大力开发海外储能市场，截至2023年8月28日，公司新能源在手未执行订单约30亿元，考虑到目前国内大储竞争格局激烈，公司正处于市场结构调整中，我们下调公司2023-2025年新能源业务增速，预计未来三年公司新能源收入增速为25%/30%/30%（调整前为82%/38%/31%）。毛利率方面，鉴于价格战影响，我们下调2023-2025年毛利率预测，预计2023-2025年毛利率水平为10%/11%/11%（调整前为14%/14%/14%）。

费用率假设如下：

研发费用：此前假设公司 2023 年研发费用率为 3.4%，23H1 研发费用率达到 3.9%，因此略微上调研发费用率预测至 3.9%，并预计 2023-2025 年研发费用率保持稳定。

管理费用：此前假设公司 2023 年管理费用率为 1.7%，公司持续全面推行降本增效，提升生产效率，我们预计 2023-2025 年随着公司营收规模提升和管理效率提升管理费用率有望保持稳中下降趋势。

销售费用：此前假设公司 2023 年销售费用率为 1.8%，23H1 销售费用率达到 2.3% 因此略微上调研发费用率预测至 2.3%，并预计 2023-2025 年随着收入规模的快速增长公司销售费用率保持小幅下降趋势。

表1：中天科技业务拆分

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
光通信及网络					
收入（亿元）	74.76	91.38	98.69	108.56	119.41
增速	-7%	22%	8%	10%	10%
毛利率	22.5%	24.1%	26.2%	26.2%	26.0%
电力传输					
收入（亿元）	111.60	122.77	135.04	148.55	163.40
增速	11.6%	10.0%	10%	10%	10%
毛利率	13.8%	15.0%	15.0%	14.5%	14.5%
海洋系列					
收入（亿元）	94.19	73.23	89.34	116.14	162.60
增速	101.8%	-22.3%	22%	30%	40%
毛利率	35.6%	33.8%	31%	32%	33%
新能源					
收入（亿元）	20.88	32.92	41.15	53.49	69.54
增速	38.6%	57.7%	25%	30%	30%
毛利率	15%	11%	10%	11%	11%
铜产品					
收入（亿元）	48.52	50.23	54.25	58.04	62.11
增速	74.5%	3.5%	8%	7%	7%
毛利率	4.3%	4.7%	3.0%	2.8%	2.8%
商品贸易					
收入（亿元）	101.42	18.75	-	-	-
增速	-36.7%	-81.5%	-100%	0%	0%
毛利率	1.1%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
其他主营业务					
收入（亿元）	5.44	6.63	6.70	6.76	6.83
增速	-29.0%	21.9%	1%	1%	1%
毛利率	11.40%	8.14%	1.11%	1.11%	1.11%
其他					
收入（亿元）	4.82	6.81	-	-	-
增速	83.3%	41.4%	-	-	-
毛利率	1.27	1.77	-	-	-
总营收（亿元）	461.63	402.71	428.68	495.10	587.48
增速	4.8%	-12.8%	6%	15%	19%
毛利率	16%	18%	19%	19%	20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来 3 年营收分别为 429/495/587 亿元，同比+6%/15%/19%，毛利率分别为 19%/19%/20%；实现归母净利润 38.1/47.9/60.5 亿元，同比+18.7%/25.6%/26.3%。

投资建议：由于海风推进节奏以及宏观经济环境等影响，下调 2023-2024 年盈利预测，

预计 2023–2025 年归母净利润分别由 44/52/61 亿元下调至 38/48/61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍。海风海缆长期景气趋势有望维持，看好公司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，维持“买入”评级。

表2：同类公司估值比较

证券 代码	证券 简称	投资 评级	股价 (8月30日)	EPS (元)			PE		PB	总市值 (亿元)	
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600522.SH	中天科技	买入	14.54	0.94	1.12	1.40	15.40	13.00	10.40	1.50	496.24
603606.SH	东方电缆	无评级	37.22	1.22	2.19	2.99	30.51	16.99	12.47	3.75	255.97
600487.SH	亨通光电	买入	14.26	0.47	0.95	1.17	30.51	14.99	12.17	1.37	351.76
601869.SH	长飞光纤	无评级	32.32	1.54	1.86	2.16	20.99	17.42	15.00	2.20	167.11
600973.SH	宝胜股份	无评级	4.84	0.16	0.33	0.46	30.51	14.84	10.61	1.58	66.37
平均				1.29			25.58	15.45	12.13	2.08	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；东方电缆、亨通光电、长飞光纤、宝胜股份采用 Wind 一致预期数据

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	12368	13698	15211	16590	19445	营业收入	46163	40271	42868	49510	58748
应收款项	11965	12091	11465	13647	16515	营业成本	38772	32909	34821	39980	46876
存货净额	5584	5438	5597	6426	7543	营业税金及附加	133	174	185	213	253
其他流动资产	2045	2499	2143	2475	2937	销售费用	759	905	986	1089	1292
流动资产合计	32001	33739	34429	39151	46453	管理费用	692	701	769	882	1039
固定资产	9417	10158	9974	10502	10911	研发费用	1468	1640	1672	1931	2291
无形资产及其他	1040	1002	1062	1122	1182	财务费用	435	(45)	(203)	(313)	(366)
投资性房地产	2441	2504	2504	2504	2504	投资收益	191	153	500	400	300
长期股权投资	733	1268	1298	1328	1358	资产减值及公允价值变动	1582	(81)	(300)	(300)	(300)
资产总计	45632	48670	49266	54606	62407	其他收入	(6879)	(1793)	(1672)	(1931)	(2291)
短期借款及交易性金融负债	3461	4993	2000	2000	2000	营业利润	267	3905	4839	5827	7362
应付款项	8180	8346	8687	9540	11625	营业外净收支	(9)	4	(200)	0	0
其他流动负债	3386	2935	3218	3692	4336	利润总额	258	3909	4639	5827	7362
流动负债合计	15027	16274	13905	15232	17961	所得税费用	(24)	496	588	739	934
长期借款及应付债券	1906	134	(96)	(96)	(96)	少数股东损益	110	200	237	298	376
其他长期负债	960	960	960	960	960	归属于母公司净利润	172	3214	3813	4791	6053
长期负债合计	2866	1094	864	864	864	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	17893	17368	14769	16095	18825	净利润	172	3214	3813	4791	6053
少数股东权益	805	1306	1460	1653	1897	资产减值准备	1462	(1533)	924	69	51
股东权益	26934	29997	33038	36858	41684	折旧摊销	1113	1131	1000	1143	1281
负债和股东权益总计	45632	48670	49266	54606	62407	公允价值变动损失	(1582)	81	300	300	300
						财务费用	435	(45)	(203)	(313)	(366)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	169	(2313)	2370	(1947)	(1667)
每股收益	0.05	0.94	1.12	1.40	1.77	其它	(1650)	1692	(770)	125	193
每股红利	0.14	0.19	0.23	0.28	0.36	经营活动现金流	(317)	2273	7638	4479	6211
每股净资产	7.89	8.79	9.68	10.80	12.21	资本开支	0	(208)	(2100)	(2100)	(2100)
ROIC	15%	10%	12%	14%	17%	其它投资现金流	64	25	0	0	0
ROE	1%	11%	12%	13%	15%	投资活动现金流	(220)	(718)	(2130)	(2130)	(2130)
毛利率	16%	18%	19%	19%	20%	权益性融资	(39)	456	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	10%	11%	12%	负债净变化	1407	(1772)	(230)	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(467)	(651)	(773)	(970)	(1226)
收入增长	10%	-13%	6%	15%	19%	其它融资现金流	(32)	4166	(2993)	0	0
净利润增长率	-92%	1767%	19%	26%	26%	融资活动现金流	1808	(224)	(3995)	(970)	(1226)
资产负债率	41%	38%	33%	33%	33%	现金净变动	1271	1330	1513	1379	2855
息率	0.9%	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	货币资金的期初余额	11098	12368	13698	15211	16590
P/E	288.4	15.4	13.0	10.4	8.2	货币资金的期末余额	12368	13698	15211	16590	19445
P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	企业自由现金流	0	2052	5144	1823	3623
EV/EBITDA	12.4	13.2	11.8	10.0	8.3	权益自由现金流	0	4446	2098	2096	3942

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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