

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中天科技 (600522)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号: S1500521010002

联系电话: +8615510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

相关研究

《中天科技 (600522.SH) : 海风龙
头蓄力起航, 新能源护驾破浪前
行》 2021.12.02

《中天科技 (600522.SH) : 轻舟扬帆,
海风龙头未来可期》 2022.01.26

《中天科技 (600522.SH) : 联手海力
风电, 海缆及海工一体化能力持续强
化》 2022.02.16

《中天科技 (600522.SH) : 出售中天
国贸, 聚焦高毛利主业, 盈利能力有
望提升》 2022.06.29

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩符合预期, 通信&能源布局长期发展

2023年10月31日

事件: 2023年10月30日, 公司发布2023年三季报, 2023年前三季度公司实现营业收入327.51亿元, 同比增长12.18%; 实现归母净利润26.60亿元, 同比增长7.68%。

点评:

➤ 业绩符合预期, 多业务布局助力长期发展

根据公司公告, 公司2023年Q3实现营业收入126.08亿元, 同比增长37.74%, 环比增长6.24%; 实现归母净利润7.05亿元, 同比增长9.17%, 环比减少40.55%。

公司持续加大创新投入, 积极布局发展电力、海洋、新能源等产业, 努力突破通信、电力等领域关键技术、核心产品的研发攻关形成以海洋经济为龙头、新能源为突破、智能电网为支撑、5G通信为基础产业格局。

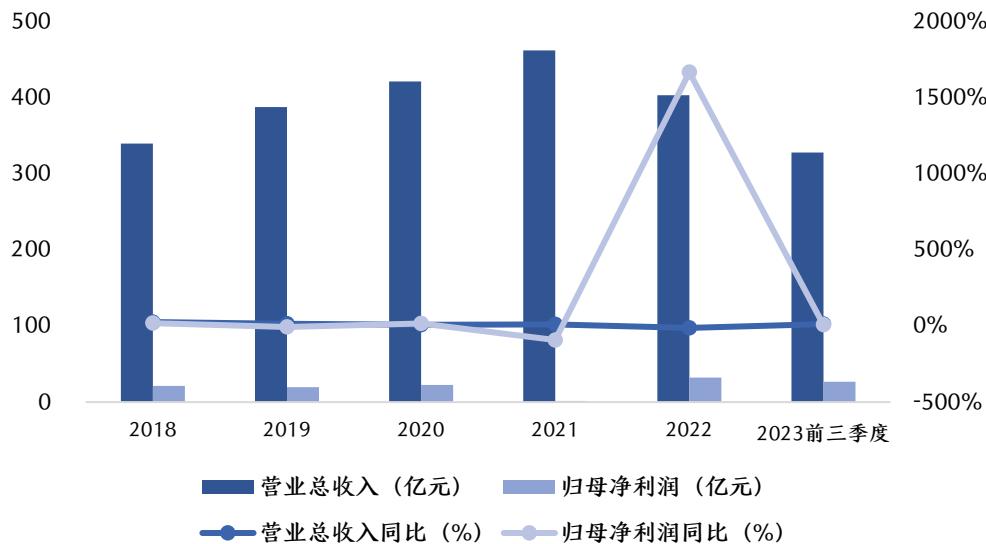
能源网络业务方面, 公司以“3060”低碳绿色目标为指引, 在海洋产业上秉承“核心产品系统化, 工程服务国际化”的战略方向, 技术研发面向深远海, 市场布局面向全球化; 在新能源产业上提供定制化的“新能源+”解决方案, 实现光、储、氢多元及其融合发展; 在电力产业始终坚持输配融合发展, 向着中高压电网产品高端化、配网产品智能化的方向发展, 实现从“产品供应商”向“系统集成服务商”转型;

通信网络业务方面, 公司聚焦新一代通信产业与核心技术的研发创新, 提升系统解决方案的研发与集成能力, 积极拓展海洋通信、智慧城市、轨道交通、矿井通信等领域业务。围绕特种预制棒、光纤、光缆、ODN、高速率光模块技术, 打造智能承载网解决方案; 基于特种漏缆、5G天线、光电混合缆等技术, 打造先进无线通信解决方案; 聚焦数据中心、智慧能源、5G物联网技术, 打造绿色物理基础设施解决方案; 聚焦特种石英、线缆材料及高纯四氯化硅等产品, 打造高端基础材料解决方案。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,340	40,271	44,298	50,942	58,584
增长率 YoY%	10.1%	-13.1%	10.0%	15.0%	15.0%
归属母公司净利润(百万元)	182	3,214	3,622	4,154	4,778
增长率 YoY%	-92.0%	1664.0%	12.7%	14.7%	15.0%
毛利率%	16.1%	18.3%	18.3%	18.3%	18.2%
净资产收益率 ROE%	0.7%	10.7%	10.9%	11.1%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.94	1.06	1.22	1.40
市盈率 P/E(倍)	274.25	15.55	13.79	12.03	10.46
市净率 P/B(倍)	1.83	1.67	1.50	1.33	1.18

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年10月30日收盘价

图 1：2023 年前三季度公司归母净利润稳步增长



资料来源：wind, 信达证券研发中心

➤ 深度布局能源产业，致力提供能源网络解决方案

公司以“3060”低碳绿色目标为指引，通过科技创新与全球化运营，持续增强在能源网络领域的市场地位和服务能力，实现向“系统集成服务商”的转型，打造全产业链能源网络产业体系，致力于成为全球领先的能源网络解决方案服务商。截至 2023 年 8 月 28 日，公司能源网络领域在手订单约 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。

在海上风电建设上，公司再次在广东、山东两地中标、执行多个典型工程，如中标国华半岛南 U2 场址海上风电项目、惠州港口二 PA、PB 海上风电项目等，圆满交付了惠州港口二 PA 海上风电项目 220kV 和 66kV 等项目海底电缆产品；

海洋工程服务上，公司实现贯穿设计、采购、施工、运营期维护的全生命周期的工程总承包服务模式，2022 年，公司海洋工程服务海上风电项目 30 余个；公司实现大功率风机吊装科技成果，获得专利 100 余件。公司与风电设备制造行业龙头企业合资打造两艘先进的风电施工船舶。公司工程总承包能力和运维总承包能力不断提升，运维销售规模不断扩大。公司在南通、盐城、阳江、汕尾、乳山等地建设多个海缆工厂和工程公司。在产业布局上形成“设备+施工”并行的局面，在区位业务上发展为以江苏为中心辐射黄海与东海，以山东、广东为两翼拓展渤海与南海的良好形势。

在海外海风项目上，2023 年上半年，中天海缆国际市场开拓取得新突破，继中标巴西亚马逊河流域超 2300km 海光缆项目后，又在 2023 年 H1 内中标了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项目，累计国际市场中标金额达到历史新高，实现了海底光、电业绩齐增长。

在光伏 EPC 总包业务上，2023 年上半年，公司紧抓“双碳”机遇期，持续加码光伏电站 EPC 总包业务。发挥自身区域优势，公司同步实施如东万亩渔光示范基地 600MW 光伏复合项目（中广核、华能、华润）；践行差异化业务布局战略，全面推进浙江铁塔、安徽电信基站类光伏项目；践行优质客户长期合作理念，精细化建设国电投恒科二期、天津宜家等屋面光伏电站项目。公司深化与央企发电集团及央企总包单位的业务绑定，重点推进沿海各省海上光伏资源的开发与获取。公司同样注重海外光伏业务发展，将海外业务的突破作为经营战略指标，着重推进优势区域市场开发和海外团队建设工作，取得孟加拉屋顶光伏项目及喀

麦隆基站类光伏项目的订单突破。

在储能产业板块，公司于 2008 年开始布局储能产业，坚持绿色、安全、高性能储能系统的研发制造理念，为客户提供“芯组舱站”全栈级安全储能系统解决方案，2023 年以来，公司中标江苏丰储 200MW/400MWh 共享储能项目、洪江市黔城 100MW/200MWh 电网侧储能项目、嘉峪关嘉西光伏园区 120MW 光伏发电项目、琼海潭门 100MW 农光互补示范项目等，着力发展新能源配储、共享储能业务，实力破解新能源电力消纳难题，提升新能源利用率，支撑高比例新能源高效利用。公司深耕通信储能领域，作为国内知名的通信基站储能电池厂商，已与中国移动、中国铁塔等代表性客户建立了深厚的合作伙伴关系。2023 年上半年，中标中国移动 2022 年至 2024 年 5.586 亿 Ah 的通信用磷酸铁锂电池产品集中采购项目，中标份额 13.53%，排名第二。面对欧洲储能需求的快速上升，公司加大了在欧洲新能源储能市场的投入，成立了一支专门面向欧洲市场的销售团队，专攻欧洲大储能赛道。公司也在亚洲、非洲和美洲积极投入人力物力来专攻电力储能市场。2023 年上半年，蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目正式开始交付，通过此项目带动当地市场类似储能项目开拓，为公司产品在中亚地区销售打通渠道，奠定市场基础。

在电网建设业务板块，公司瞄准特高压、中高压电网产品向高端化、配网产品向智能化的目标发展，服务我国电网数字化、智能化建设。公司继续围绕“构建以新能源为主体的新型电力系统，实现以电力为中心的能源系统”建设，实施恶劣环境下的特高压线路的导线、电力光缆、线路金具以及高压聚丙烯绝缘电缆、大芯数电力光缆、uLOFSTM 光纤传感、智能感知等智能化产品和技术研发。在输电线路节能技术方面、在超导方面，公司均有技术布局。

在氢能产业方面，中天华氢自 2022 年 8 月份成立以来，立足加氢、制氢设备产业化。2023 年上半年，公司首发推出 35/70MPa 加氢站和加氢机，下半年中天华氢将打造二期高端氢能装备研发、制造、测试和示范基地，建成后将致力于可再生能源制氢、用氢关键技术开发，利用光伏等可再生能源，打造绿电绿氢的产业示范。

➤ 攻关通信网络核心项目，通信行业地位领先

公司持续聚焦技术研发，推进产品创新和系统解决方案迭代，并不断深化全球战略部署，充分发挥全球营销、服务及供应链优势，推动规模增长和可持续发展。

在光通信业务上，公司依托于完全自主知识产权的全合成光纤预制棒制备技术，持续推行产业升级，在数智化转型和新产品开发应用方面取得突破。业内首创基于多维度建模仿真的光棒全过程数字化生产运营管理模式，成功通过工信部光纤预制棒工业互联网标杆工厂项目验收，相关成果获第二十九届全国企业管理现代化创新成果一等奖，公司自主研发的超低损耗 G.654.E 光纤成熟应用于各大干线网络建设，并以第一名中标中国电信 2023 年干线光缆建设工程（第一批），持续助力国家 5G 网络建设；基于通信流量爆发式增长，公司着力推动多芯光纤、空芯光纤等前瞻性产品的研发进程；为抢抓以超大数据中心、超级计算中心为代表的局域传输网建设机遇，公司实施弯曲不敏感高带宽多模预制棒和光纤关键技术及产业化项目，多项技术填补国内空白，实现关键技术自主可控。在 ODN 方面，公司成功开发两款接头系列共 8 款新产品，获得发明专利 3 项、实用新型专利授权 2 项。

在光模块领域，公司以第一名成绩中标中国电信通用光模块的集采项目，提升公司行业地位，同时成功开发 400G 系列高速光模块，并积极部署了下一代 5G 前传光模块和 800G 高速光模块的研发工作；此外，以 ChatGPT 为代表的 AI 大模型拉动网络基础建设，公司已就下一代 NPO、CPO 和液冷光模块等技术领域开展研发工作，同步积极与目标客户进行

产品技术标准对接；在天线领域，公司立足行业领先的基站天线和室分天线技术平台，不断在低损耗馈电网络，高辐射效率振子等方面取得技术突破。2023年以来，馈线及配件等产品在中国电信集采项目中实现排名第一；光缆及配套接头盒在中国电信干线建设工程项目集采排名位列首位；普缆、蝶形光缆、光缆交接箱、700M美化天线在中国移动集采项目位列前三。

积极拓宽海外市场，2023年上半年，中天印度光纤、中天印尼光缆等实现本土市场占有率先第一，中天摩洛哥光缆在欧洲的市场占有率先跻身前四，其中，小型架空引入缆和超轻架空缆新品顺利在美国、法国、英国、以色列等市场实现项目运用。

➤ 盈利预测与投资评级

公司战略布局海洋、新能源、电力电缆、光通信四大业务，覆盖通信和新能源两大核心赛道，作为海风龙头，有望核心受益于海上风电行业长期成长，同时随着光通信行业复苏，新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为36.22亿元、41.54亿元、47.78亿元，当前收盘价对应PE分别为13.79倍、12.03倍、10.46倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

海洋业务发展不及预期的风险；原材料价格波动风险；海洋板块分拆风险

资产负债表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,267	33,739	38,277	43,583	50,504
货币资金	12,450	13,698	14,382	17,331	19,390
应收票据	719	1,228	914	1,549	1,283
应收账款	11,204	10,685	13,393	14,297	17,547
预付账款	457	755	830	955	1,099
存货	5,646	5,438	6,752	7,275	8,866
其他	1,791	1,934	2,006	2,175	2,319
非流动资产	13,823	14,931	15,943	16,866	17,701
长期股权投资	733	1,268	1,803	2,338	2,873
固定资产(合计)	8,571	8,820	8,998	9,089	9,091
无形资产	1,061	1,002	965	927	890
其他	3,458	3,841	4,177	4,512	4,848
资产总计	46,090	48,670	54,220	60,449	68,206
流动负债	15,147	16,274	18,318	20,134	22,816
短期借款	3,456	3,683	3,910	4,137	4,363
应付票据	3,083	3,739	3,763	4,870	5,064
应付账款	5,178	4,607	6,154	6,229	8,020
其他	3,430	4,245	4,491	4,899	5,369
非流动负债	2,866	1,094	1,094	1,094	1,094
长期借款	1,906	134	134	134	134
其他	960	960	960	960	960
负债合计	18,013	17,368	19,411	21,228	23,910
少数股东权益	805	1,306	1,531	1,789	2,086
归属母公司股东权益	27,273	29,997	33,278	37,432	42,210
负债和股东权益	46,090	48,670	54,220	60,449	68,206

重要财务指标					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46,340	40,271	44,298	50,942	58,584
同比(%)	10.1%	-13.1%	10.0%	15.0%	15.0%
归属母公司净利润	182	3,214	3,622	4,154	4,778
同比(%)	-92.0%	1664.0%	12.7%	14.7%	15.0%
毛利率(%)	16.1%	18.3%	18.3%	18.3%	18.2%
ROE%	0.7%	10.7%	10.9%	11.1%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.94	1.06	1.22	1.40
P/E	274.25	15.55	13.79	12.03	10.46
P/B	1.83	1.67	1.50	1.33	1.18
EV/EBITDA	27.51	9.13	7.31	6.05	5.11

利润表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46,340	40,271	44,298	50,942	58,584
营业成本	38,890	32,909	36,191	41,645	47,922
营业税金及附加	134	174	221	255	293
销售费用	770	905	1,107	1,274	1,465
管理费用	710	701	797	917	1,055
研发费用	1,485	1,640	1,816	2,089	2,402
财务费用	436	-45	80	86	74
减值损失合计	-1,729	-122	-39	-39	-39
投资净收益	191	153	168	193	222
其他	-2,099	-113	189	217	249
营业利润	278	3,905	4,401	5,048	5,807
营业外收支	-9	4	5	5	5
利润总额	269	3,909	4,406	5,053	5,812
所得税	-23	496	559	641	737
净利润	292	3,413	3,847	4,412	5,075
少数股东损益	110	200	225	258	297
归属母公司净利润	182	3,214	3,622	4,154	4,778
EBITDA	1,849	5,105	5,607	6,325	7,133
EPS(当年)(元)	0.06	0.94	1.06	1.22	1.40

现金流量表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-518	4,565	3,119	5,032	4,128
净利润	292	3,413	3,847	4,412	5,075
折旧摊销	1,143	1,142	1,238	1,327	1,415
财务费用	424	83	190	201	213
投资损失	-191	-151	-168	-193	-222
营运资金变动	-5,456	-240	-2,038	-767	-2,407
其它	3,269	317	50	52	55
投资活动现金流	-854	-2,265	-2,132	-2,109	-2,083
资本支出	-1,266	-1,901	-1,758	-1,760	-1,763
长期投资	-95	-474	-542	-542	-542
其他	507	110	168	193	222
筹资活动现金流	2,109	-645	-304	26	14
吸收投资	0	456	0	0	0
借款	7,358	7,635	227	227	227
支付利息或股息	-468	-651	-531	-201	-213
现金流净增加额	698	1,787	683	2,949	2,060

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算IDC产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G产业链等。曾获2022年wind“金牌分析师”通信第4名；2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。