

# 中天科技 (600522. SH)

## 三季度营收同比高增长，回购股份彰显信心

买入

### 核心观点

**三季度营收快速增长。**公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现营收327.51亿元，同比+12.18%；实现归母净利润26.60亿元，同比+7.68%；实现扣非归母净利润22.00亿元，同比-9.49%。2023年第三季度，公司实现营收126.08亿元，同比+37.74%，实现归母净利润7.05亿元，同比+9.17%；实现扣非归母净利润7.36亿元，同比+15.67%。三季度业绩快速增长预计主要受益于光通信、电力板块等传统业务稳中有升以及海洋板块逐渐放量。

**三季度毛利率环比提升，费用管控总体平稳。**受益于上游原材料价格影响，三季度毛利率同比提升0.44pct至16.86%。费用端，三项费用率总体平稳，三季度销售/管理/研发费用率合计8.4%，同比降低0.6pct，其中管理费用同比+0.46亿元，主要系支付员工股份费用。除此以外，三季度公司实现投资净收益2.25亿元，公允价值变动净损失3.42亿元。

**发布第三期股份逆回购，彰显公司长期发展信心。**10月27日，公司拟使用自有资金，以集中竞价方式回购金额5000-10000万元，回购价格不超过21.85元/股，充分彰显公司未来发展信心。

**光通信/电力业务稳中有升，海洋板块持续受益。**光通信板块，9月公司中标中国电信5300万芯公里室外光缆，份额第三；10月中标中国移动2023-2024年G.654E光纤光缆集采23%份额，公司光纤光缆市场份额稳定，同时产品种类多，结构优化，贡献长期营收增长动力。电力板块，十四五期间电网投资稳步扩大，特高压发展持续推进；公司特高压、高性能特种导线等高端产品突出，营收和盈利稳中向好。海洋板块，8月中标三峡江苏大丰800MW海上风电项目13亿元，后续江苏、广东、山东以及海外项目陆续启动，潜在订单充沛；海工方面，中天与海力合资的5000吨自航式全回转起重船“中天39”下水，海工业务量年收入规模大幅提升，随着四季度海风陆续开工，海工业务有望迎来全方位复苏。

**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：维持盈利预测，维持“买入”评级。**

考虑到海风推进节奏以及宏观经济环境等影响，我们维持2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为36/40/47亿元，当前股价对应PE分别为14/13/11倍，估值处底部区间。看好公司海洋板块+新能源业务弹性和线缆及光通信业务稳定性，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  | 44,274 | 49,372 | 55,757 |
| (+/-%)      | 9.7%   | -12.8%  | 9.9%   | 11.5%  | 12.9%  |
| 净利润(百万元)    | 172    | 3214    | 3644   | 3990   | 4733   |
| (+/-%)      | -92.4% | 1767.5% | 13.4%  | 9.5%   | 18.6%  |
| 每股收益(元)     | 0.05   | 0.94    | 1.07   | 1.17   | 1.39   |
| EBIT Margin | 9.4%   | 9.8%    | 9.4%   | 9.5%   | 10.0%  |
| 净资产收益率(ROE) | 0.6%   | 10.7%   | 11.1%  | 11.1%  | 11.9%  |
| 市盈率(PE)     | 290.3  | 15.5    | 13.7   | 12.5   | 10.6   |
| EV/EBITDA   | 12.4   | 13.3    | 12.8   | 11.7   | 10.4   |
| 市净率(PB)     | 1.86   | 1.67    | 1.52   | 1.38   | 1.25   |

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

14.64元

收盘价

49966/49966百万元

总市值/流通市值

22.85/13.39元

52周最高价/最低价

572.36百万元

近3个月日均成交额

#### 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

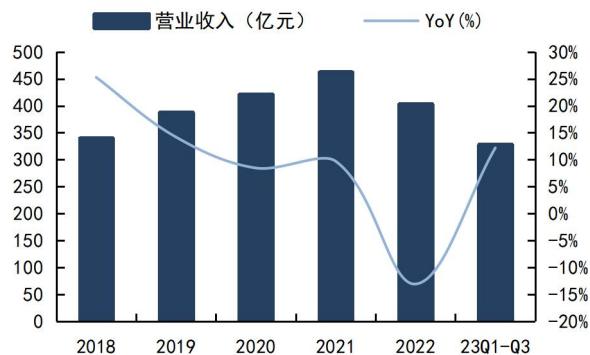
《中天科技(600522.SH)-光储通信景气高企，海缆打开长期空间》——2023-10-11

《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》——2023-08-31

《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

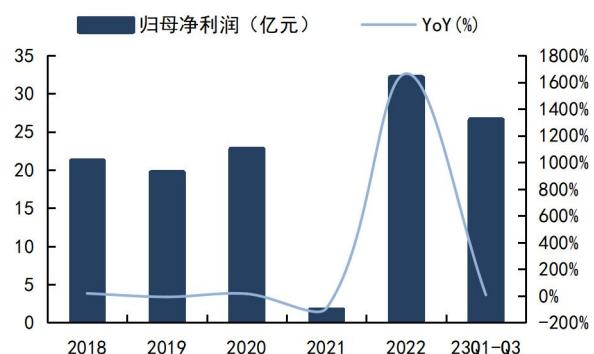
《中天科技(600522.SH)-海风及储能在手订单丰富，长期看好海上风电高景气》——2022-11-01

**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、%)**

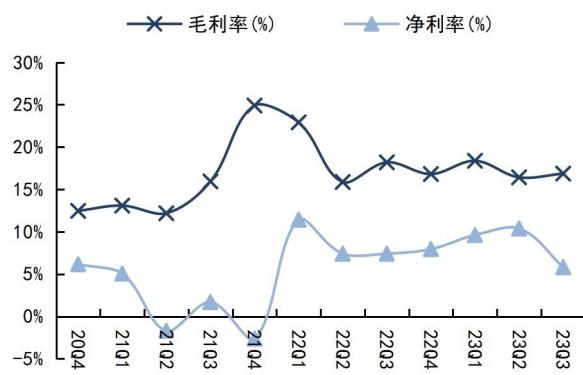

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**图3: 中天科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)**


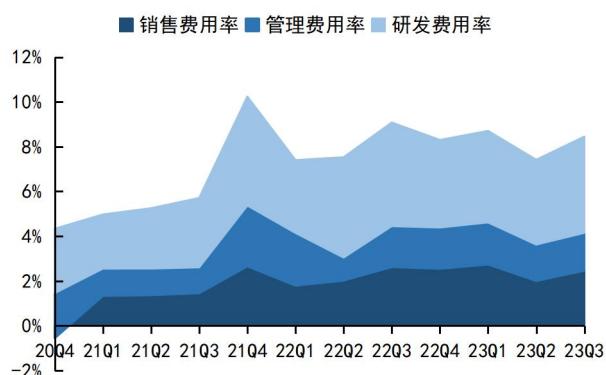
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**图4: 中天科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)**

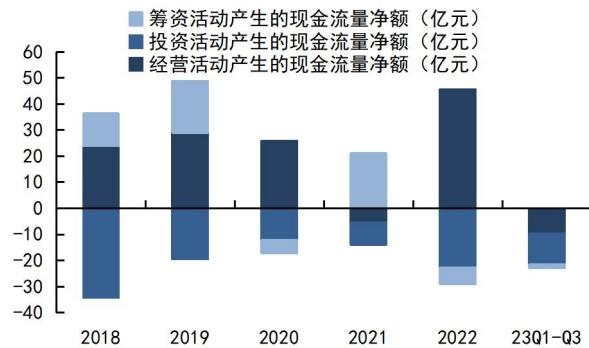

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**图5: 中天科技单季度毛利率、净利率变化情况**


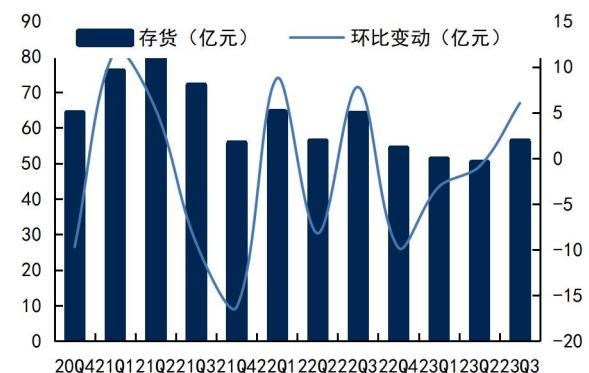
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**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

**投资建议：**考虑到海风推进节奏以及宏观经济环境等影响，我们维持 2023–2025 年盈利预测，预计 2023–2025 年归母净利润分别为 36/40/47 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14/13/11 倍，估值处底部区间。看好公司海洋板块+新能源业务弹性和线缆及光通信业务稳定性，维持“买入”评级。

**表1: 同类公司估值比较**

| 证券代码      | 证券简称 | 投资评级 | 股价       |      | EPS (元) |       | PE    |       | PB    |       | 总市值 (亿元) |
|-----------|------|------|----------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
|           |      |      | (10月30日) | 2022 | 2023E   | 2024E | 2022  | 2023E | 2024E | 2023E |          |
| 600522.SH | 中天科技 | 买入   | 14.64    | 0.94 | 1.07    | 1.17  | 15.55 | 13.71 | 12.52 | 1.52  | 499.66   |
| 601869.SH | 长飞光纤 | 无评级  | 32.03    | 1.54 | 1.90    | 2.25  | 20.80 | 16.84 | 14.26 | 2.17  | 163.57   |
| 600487.SH | 亨通光电 | 买入   | 13.53    | 0.47 | 0.92    | 1.13  | 28.79 | 14.68 | 11.96 | 1.30  | 333.75   |
| 600973.SH | 宝胜股份 | 无评级  | 5.15     | 0.16 | 0.31    | 0.44  | 32.19 | 16.84 | 11.73 | 1.70  | 70.63    |
| 002498.SZ | 汉缆股份 | 无评级  | 3.88     | 0.24 | 0.28    | 0.33  | 16.17 | 14.04 | 11.85 | 1.67  | 129.08   |
| 603606.SH | 东方电缆 | 无评级  | 43.22    | 1.22 | 1.93    | 2.69  | 35.43 | 22.36 | 16.09 | 4.46  | 297.23   |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 无评级  | 86.96    | 2.42 | 5.85    | 7.48  | 35.93 | 14.86 | 11.63 | 4.74  | 1,291.49 |
| 688063.SH | 派能科技 | 无评级  | 116.08   | 8.22 | 8.04    | 12.23 | 14.12 | 14.44 | 9.50  | 3.14  | 203.87   |
| 平均        |      |      |          | 2.54 |         |       | 24.87 | 15.97 | 12.44 | 2.59  |          |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；长飞光纤、亨通光电、宝胜股份、汉缆股份、东方电缆、阳光电源、派能科技采用 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        | 16180        | 18221        | 21608        | <b>营业收入</b>       | <b>46163</b>  | <b>40271</b> | <b>44274</b>  | <b>49372</b>  | <b>55757</b>  |
| 应收款项             | 11965        | 12091        | 11842        | 13609        | 15674        | 营业成本              | 38772         | 32909        | 36455         | 40568         | 45539         |
| 存货净额             | 5584         | 5438         | 5866         | 6522         | 7321         | 营业税金及附加           | 133           | 174          | 191           | 213           | 240           |
| 其他流动资产           | 2045         | 2499         | 2214         | 2469         | 2788         | 销售费用              | 759           | 905          | 974           | 1086          | 1227          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>32001</b> | <b>33739</b> | <b>36114</b> | <b>40834</b> | <b>47403</b> | 管理费用              | 692           | 701          | 748           | 879           | 988           |
| 固定资产             | 9417         | 10158        | 9974         | 10502        | 10911        | 研发费用              | 1468          | 1640         | 1727          | 1926          | 2175          |
| 无形资产及其他          | 1040         | 1002         | 1062         | 1122         | 1182         | 财务费用              | 435           | (45)         | (183)         | (253)         | (268)         |
| 投资性房地产           | 2441         | 2504         | 2504         | 2504         | 2504         | 投资收益              | 191           | 153          | 370           | 200           | 200           |
| 长期股权投资           | 733          | 1268         | 1298         | 1328         | 1358         | 资产减值及公允价值变动       | (1876)        | (326)        | (300)         | (300)         | (300)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>45632</b> | <b>48670</b> | <b>50951</b> | <b>56289</b> | <b>63358</b> | 其他收入              | (3421)        | (1549)       | (1727)        | (1926)        | (2175)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 3461         | 4993         | 2000         | 2000         | 2000         | 营业利润              | 267           | 3905         | 4432          | 4853          | 5757          |
| 应付款项             | 8180         | 8346         | 9105         | 9683         | 11284        | 营业外净收支            | (9)           | 4            | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 3386         | 2935         | 3363         | 3744         | 4204         | <b>利润总额</b>       | <b>258</b>    | <b>3909</b>  | <b>4432</b>   | <b>4853</b>   | <b>5757</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>15027</b> | <b>16274</b> | <b>14468</b> | <b>15428</b> | <b>17488</b> | 所得税费用             | (24)          | 496          | 562           | 616           | 730           |
| 长期借款及应付债券        | 1906         | 134          | 1134         | 2134         | 3134         | 少数股东损益            | 110           | 200          | 226           | 248           | 294           |
| 其他长期负债           | 960          | 960          | 960          | 960          | 960          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>172</b>    | <b>3214</b>  | <b>3644</b>   | <b>3990</b>   | <b>4733</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>2866</b>  | <b>1094</b>  | <b>2094</b>  | <b>3094</b>  | <b>4094</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2021</b>   | <b>2022</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>17893</b> | <b>17368</b> | <b>16562</b> | <b>18521</b> | <b>21581</b> | <b>净利润</b>        | <b>172</b>    | <b>3214</b>  | <b>3644</b>   | <b>3990</b>   | <b>4733</b>   |
| 少数股东权益           | 805          | 1306         | 1486         | 1684         | 1918         | 资产减值准备            | 1462          | (1533)       | 924           | 69            | 51            |
| 股东权益             | 26934        | 29997        | 32903        | 36084        | 39858        | 折旧摊销              | 1113          | 1131         | 1000          | 1143          | 1281          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>45632</b> | <b>48670</b> | <b>50951</b> | <b>56289</b> | <b>63358</b> | 公允价值变动损失          | 1876          | 326          | 300           | 300           | 300           |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | 435           | (45)         | (183)         | (253)         | (268)         |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 营运资本变动            | 169           | (2313)       | 2217          | (1650)        | (1073)        |
| 每股收益             | 0.05         | 0.94         | 1.07         | 1.17         | 1.39         | 其它                | (1650)        | 1692         | (743)         | 129           | 183           |
| 每股红利             | 0.14         | 0.19         | 0.22         | 0.24         | 0.28         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>3141</b>   | <b>2517</b>  | <b>7342</b>   | <b>3980</b>   | <b>5475</b>   |
| 每股净资产            | 7.89         | 8.79         | 9.64         | 10.57        | 11.68        | 资本开支              | 0             | 36           | (2100)        | (2100)        | (2100)        |
| ROIC             | 13.90%       | 10.45%       | 11%          | 13%          | 14%          | 其它投资现金流           | 64            | 25           | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 0.64%        | 10.71%       | 11%          | 11%          | 12%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(220)</b>  | <b>(474)</b> | <b>(2130)</b> | <b>(2130)</b> | <b>(2130)</b> |
| 毛利率              | 16%          | 18%          | 18%          | 18%          | 18%          | 权益性融资             | (39)          | 456          | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 9%           | 10%          | 9%           | 10%          | 10%          | 负债净变化             | 1407          | (1772)       | 1000          | 1000          | 1000          |
| EBITDA Margin    | 12%          | 13%          | 12%          | 12%          | 12%          | 支付股利、利息           | (467)         | (651)        | (738)         | (808)         | (959)         |
| 收入增长             | 10%          | -13%         | 10%          | 12%          | 13%          | 其它融资现金流           | (3490)        | 3677         | (2993)        | 0             | 0             |
| 净利润增长率           | -92%         | 1767%        | 13%          | 9%           | 19%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(1649)</b> | <b>(713)</b> | <b>(2731)</b> | <b>192</b>    | <b>41</b>     |
| 资产负债率            | 41%          | 38%          | 35%          | 36%          | 37%          | <b>现金净变动</b>      | <b>1271</b>   | <b>1330</b>  | <b>2481</b>   | <b>2042</b>   | <b>3386</b>   |
| 股息率              | 0.9%         | 1.3%         | 1.5%         | 1.6%         | 1.9%         | 货币资金的期初余额         | 11098         | 12368        | 13698         | 16180         | 18221         |
| P/E              | 290.3        | 15.5         | 13.7         | 12.5         | 10.6         | 货币资金的期末余额         | 12368         | 13698        | 16180         | 18221         | 21608         |
| P/B              | 1.9          | 1.7          | 1.5          | 1.4          | 1.3          | 企业自由现金流           | 0             | 2296         | 4767          | 1496          | 2988          |
| EV/EBITDA        | 12.4         | 13.3         | 12.8         | 11.7         | 10.4         | 权益自由现金流           | 0             | 4201         | 2934          | 2717          | 4222          |

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<br>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<br>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提供。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