

➤ **事件:** 2023 年前三季度, 中天科技实现营业收入 327.51 亿元, 同比增长 12.18%; 归母净利润 26.60 亿元, 同比增长 7.68%; 扣非净利润 22.00 亿元, 同比下降 9.49%。2023Q3 公司实现营业收入 126.08 亿元, 同比增长 37.74%; 归母净利润 7.05 亿元, 同比增长 9.17%; 扣非净利润 7.36 亿元, 同比增长 15.67%。

➤ **23Q3 收入增速再提升, Q4 海风招标与装机或带动海缆需求改善。**

2023Q1/Q2/Q3 公司收入分别同比-10.92%/+10.38%/+37.74%, 同期公司毛利率分别为 18.37%/16.42%/16.86%, 2023 年年初以来, 公司毛利率保持平稳, 并且收入增速由负转正, 逐季提升, 主要受到新能源、电网板块产品收入增长的影响。2023Q3 公司期间费用率为 8.7%, 相比去年同期增长 0.5pct, 其中公司销售/管理/研发/财务费率分别为 2.5%/1.7%/4.3%/0.2%, 相比去年同期-0.2/-0.1/-0.3/+1.1pct。

➤ **回款延期与薪酬支出增加, 23Q3 公司经营性现金净流出。** 2023Q3 公司收现比为 0.805, 相比去年同期减少 0.373, 公司收入变现速率下滑, 截至 2023Q3 季度末, 公司应收账款和应收票据, 同比增加 22.0%, 其中应收账款同比增加 22.7%, 我们认为均受到销售回款延期影响。同时公司 2023Q3 员工薪酬支付现金同比增加 16.5%, 销售回款延期与薪酬支出双重因素下 2023Q3 公司经营性现金流出 0.43 亿元。

➤ **9 月海风限制逐步解除, Q4 海缆需求有望困境反转。** 9 月份航道等海风限制性因素逐步解除, 前期项目推进受阻的海风建设或于 Q4 迎来反转。10 月 11 日, 广东省 7GW 海上风电项目竞配确认落地, 12 日山东发布外海 2.6GW 海上风电项目。除海风招标落地加快外, 江苏、广东、广西等多地海上风电推进节奏同样加快, 江苏首个平价海上风电项目国能龙源射阳 1GW 海上风电项目已核准开工, 国家电投湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目开工, 广西防城港海上风电示范项目 220kV 海缆、陆缆顺利下线装船发运。此前受政策影响的核准、用海、环评等制约行业发展的因素正逐步消退, 海风招标和装机在 23Q4 有望迎来加速度。随着海风招标放量, 公司有望获取更多的订单。

➤ **投资建议:** 考虑各地海风招标项目开启, 23Q4 海缆收入有望率先迎来放量, 并且 2024 年运营商对光纤光缆的采购需求或迎好转, 我们预计 2023/2024/2025 年公司实现归母净利润 34.79/44.61/53.71 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 14/11/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海风海缆建设需求未落地, 运营商光纤光缆需求不及预期。

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	44,972	51,880	58,404
增长率 (%)	-13.1	11.7	15.4	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,214	3,479	4,461	5,371
增长率 (%)	1664.0	8.2	28.2	20.4
每股收益 (元)	0.94	1.02	1.31	1.57
PE	15	14	11	9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
13.99 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 中天科技 (600522.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 聚焦先进制造领域, 第二曲线实现高质量增长-2023/05/09
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	44,972	51,880	58,404
营业成本	32,909	36,798	41,935	46,934
营业税金及附加	174	189	213	234
销售费用	905	1,079	1,193	1,297
管理费用	701	765	892	993
研发费用	1,640	1,821	2,127	2,395
EBIT	3,963	4,429	5,637	6,671
财务费用	-45	133	121	94
资产减值损失	-122	-83	-91	-96
投资收益	153	157	171	175
营业利润	3,905	4,356	5,585	6,647
营业外收支	4	-2	-2	-3
利润总额	3,909	4,354	5,583	6,644
所得税	496	653	837	930
净利润	3,413	3,701	4,745	5,714
归属于母公司净利润	3,214	3,479	4,461	5,371
EBITDA	5,105	5,644	6,942	8,073

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	13,698	16,377	19,671	24,380
应收账款及票据	11,913	12,843	14,392	15,566
预付款项	755	810	881	939
存货	5,438	5,462	5,998	6,333
其他流动资产	1,934	2,008	2,039	2,052
流动资产合计	33,739	37,499	42,980	49,270
长期股权投资	1,268	1,425	1,596	1,772
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	14,912	14,993	15,072
资产合计	48,670	52,411	57,973	64,342
短期借款	3,683	3,302	3,302	3,302
应付账款及票据	8,346	8,973	9,881	10,673
其他流动负债	4,245	2,903	3,154	3,359
流动负债合计	16,274	15,177	16,336	17,333
长期借款	134	1,135	1,135	1,135
其他长期负债	960	1,047	1,046	1,044
非流动负债合计	1,094	2,182	2,180	2,179
负债合计	17,368	17,359	18,517	19,512
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	1,306	1,528	1,812	2,155
股东权益合计	31,302	35,052	39,457	44,830
负债和股东权益合计	48,670	52,411	57,973	64,342

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	11.67	15.36	12.58
EBIT 增长率	461.43	11.75	27.28	18.35
净利润增长率	1663.98	8.24	28.23	20.41
盈利能力 (%)				
毛利率	18.28	18.18	19.17	19.64
净利润率	7.98	7.74	8.60	9.20
总资产收益率 ROA	6.60	6.64	7.69	8.35
净资产收益率 ROE	10.71	10.38	11.85	12.59
偿债能力				
流动比率	2.07	2.47	2.63	2.84
速动比率	1.62	1.97	2.13	2.35
现金比率	0.84	1.08	1.20	1.41
资产负债率 (%)	35.68	33.12	31.94	30.33
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	0.89	0.94	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.02	1.31	1.57
每股净资产	8.79	9.82	11.03	12.50
每股经营现金流	1.34	1.35	1.50	1.94
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	15	14	11	9
PB	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.08	7.31	5.94	5.11
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	3,701	4,745	5,714
折旧和摊销	1,142	1,216	1,305	1,402
营运资金变动	-240	-664	-1,238	-795
经营活动现金流	4,565	4,609	5,107	6,624
资本开支	-1,901	-1,192	-1,222	-1,309
投资	-474	110	0	0
投资活动现金流	-2,265	-998	-1,209	-1,309
股权募资	456	-46	0	0
债务募资	-114	-706	0	0
筹资活动现金流	-645	-933	-604	-606
现金净流量	1,787	2,678	3,294	4,710

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