

中天科技（600522）

证券研究报告

2024年01月16日

拟收购中天海缆 10.95%股权，激发团队积极性战略发力海风业务

事件：

公司发布公告，公司拟通过自有资金收购南通毓锦、南通毓鸿、南通毓秀、南通毓程、南通毓远持有的中天科技海缆 5,900.00 万股股份，占其总股本比例约 10.95%，股权收购价格为 39,176.00 万元。

收购完成后占比 100%股权，有望增厚归母净利润

公司本次收购中天科技海缆 10.95%股权后，将 100%持有中天海缆股权（其中直接持股 96.62%，通过子公司中天金投持有 3.38%）。一方面，公司全资控股后，有助于激发管理团队的积极性，保留和吸引业内高质量人才，促进公司在绿色能源和通信网络业务的发展；另一方面公司也有望通过本次收购增厚海缆公司归母净利润。本次每股转让价格=（中天科技海缆审计基准日净资产-过渡期中中天科技海缆累计已分配的现金股利）/总股数。

海风业务 23 年新增订单亮眼，海缆领域龙头

公司 23 年海上风电新增订单亮眼，包括惠州港口二项目、山东项目、青洲六项目以及江苏大丰 800MW 项目等。同时值得注意公司 23 年出海业务进展突破，获得包括丹麦沃旭项目约 12.09 亿元。从国内订单和海外客户订单来看，公司订单储备丰富。

海风行业向好，广东江苏预计有进展突破

海风广东+江苏两大区域近期看到进展动态：1）广东区域此前青洲六有新进展、此前发布《广东省 2023 年省管海域海上风电项目竞争配置结果的通知》，700 万千瓦海上风电项目完成竞争性配置，另外红海湾、江门等项目公示海域使用论证报告书；2）江苏方面，11 月江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目获得核准、大丰 800MW 海上风电项目海缆采购中标结果公示，同时 12 月江苏省招标投标公共服务平台发布《江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目勘测设计、工程前期工作及创新融合中标候选人公示》的公告。可以看到海风行业陆续迎来进展，有望催化行业。

展望未来，各项业务发展动力强劲，业绩快速增长可期

展望未来，公司各业务持续完善布局，竞争实力突出：

①**海上风电**：公司 23 年新增订单充足，同时公司在产业布局上形成“设备+施工”两翼齐飞的局面，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，同时积极拓展海外市场。

②**新能源**：公司十年深耕，如东项目带来明显光伏业务增量，储能领域在手订单持续增厚，竞争实力突出，有望持续高速增长。随着后续硅料、碳酸锂等上游原材料价格的下降，以及双碳战略的持续推进我们认为公司新能源业务有望迎来高速发展机遇。

③**光通信**：光通信景气周期预计持续，价格回升业绩弹性可观。公司光纤光缆市场份额领先。光模块领域，公司完成 400G QSFP-DD 封装 DR4+硅光模块和 400G FR4 光模块研发试产，且已开始逐步向关键客户批量发货，800G 硅光模块研发工作有序推进，同时下一代 NPO、CPO 和液冷光模块等技术领域研发工作也已经开展。

盈利预测与投资建议：考虑到宏观环境影响，我们预计公司 23 年归母净利润为 36 亿元，调整 24-25 年归母净利润为 45/55（前值为 48/65）亿元，对应 23-25 年 PE 估值分别为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争激烈影响盈利能力，海上风电项目推进进展低于预期，上游原材料涨价影响，收购节奏不及预期等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,412.95
流通 A 股股本(百万股)	3,412.95
A 股总市值(百万元)	38,907.63
流通 A 股市值(百万元)	38,907.63
每股净资产(元)	9.61
资产负债率(%)	36.89
一年内最高/最低(元)	18.94/11.13

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中天科技-季报点评:Q3 业绩持续快速增长，海风景气向上趋势持续体现》 2023-11-04
- 《中天科技-半年报点评:Q2 业绩高增，海风订单充裕有望驱动未来加速增长》 2023-09-01
- 《中天科技-公司点评:拟收购如东和风电，协同资源深化合作，业务成长动力强劲》 2023-07-03

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,163.31	40,270.73	42,478.85	50,998.04	60,660.11
增长率(%)	9.70	(12.76)	5.48	20.06	18.95
EBITDA(百万元)	8,693.08	6,784.33	5,916.27	6,987.30	8,206.62
归属母公司净利润(百万元)	172.09	3,213.81	3,602.48	4,494.39	5,485.75
增长率(%)	(92.43)	1,767.49	12.09	24.76	22.06
EPS(元/股)	0.05	0.94	1.06	1.32	1.61
市盈率(P/E)	239.97	12.85	11.46	9.19	7.53
市净率(P/B)	1.53	1.38	1.24	1.11	0.98
市销率(P/S)	0.89	1.03	0.97	0.81	0.68
EV/EBITDA	5.66	6.68	4.66	3.59	2.34

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,368.43	13,698.50	15,763.60	18,450.00	24,536.63	营业收入	46,163.31	40,270.73	42,478.85	50,998.04	60,660.11
应收票据及应收账款	11,823.87	11,912.97	12,866.36	15,465.89	16,549.17	营业成本	38,771.82	32,908.79	34,663.52	41,331.20	48,945.88
预付账款	454.18	754.99	1,170.76	1,584.65	2,494.17	营业税金及附加	132.76	173.54	187.61	197.22	254.64
存货	5,584.27	5,438.27	5,731.09	6,209.04	6,843.20	销售费用	758.65	905.16	955.77	1,121.96	1,304.19
其他	1,527.83	1,738.61	1,709.15	1,943.69	2,024.47	管理费用	692.29	701.37	722.14	831.27	970.56
流动资产合计	31,758.59	33,543.33	37,240.96	43,653.27	52,447.65	研发费用	1,468.16	1,639.67	1,741.63	2,065.42	2,456.73
长期股权投资	732.75	1,267.80	1,367.80	1,467.80	1,567.80	财务费用	435.17	(45.34)	30.32	(20.80)	(56.88)
固定资产	8,423.64	8,820.20	8,396.08	7,665.87	6,778.87	资产/信用减值损失	(3,852.46)	(203.11)	(260.00)	(292.00)	(316.20)
在建工程	993.09	1,337.46	718.73	434.36	292.18	公允价值变动收益	(147.01)	(203.62)	(60.01)	60.00	0.00
无形资产	1,039.72	1,002.18	954.05	905.92	857.79	投资净收益	190.89	152.86	537.13	213.63	201.20
其他	2,441.29	2,503.76	2,413.41	2,328.93	2,311.86	其他	7,446.22	336.28	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13,630.49	14,931.40	13,850.07	12,802.89	11,808.51	营业利润	266.81	3,905.14	4,394.97	5,453.40	6,669.98
资产总计	45,631.71	48,670.17	51,091.03	56,456.16	64,256.16	营业外收入	16.06	33.57	27.69	30.46	33.50
短期借款	3,450.97	3,682.85	1,500.00	1,500.00	1,500.00	营业外支出	25.00	29.50	24.67	31.39	28.52
应付票据及应付账款	8,179.64	8,346.30	8,600.31	9,769.11	11,168.85	利润总额	257.87	3,909.21	4,397.99	5,452.47	6,674.97
其他	1,348.84	2,865.71	4,238.79	4,173.28	5,302.74	所得税	(24.05)	495.78	571.74	678.91	848.47
流动负债合计	12,979.45	14,894.85	14,339.10	15,442.39	17,971.60	净利润	281.92	3,413.44	3,826.25	4,773.56	5,826.50
长期借款	1,906.01	133.76	1,000.00	1,000.00	1,000.00	少数股东损益	109.83	199.63	223.77	279.17	340.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	172.09	3,213.81	3,602.48	4,494.39	5,485.75
其他	959.76	959.87	900.00	939.88	933.25	每股收益(元)	0.05	0.94	1.06	1.32	1.61
非流动负债合计	2,865.77	1,093.63	1,900.00	1,939.88	1,933.25						
负债合计	17,892.75	17,367.70	16,239.10	17,382.27	19,904.85	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	804.56	1,305.66	1,507.05	1,758.30	2,064.98	成长能力					
股本	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	营业收入	9.70%	-12.76%	5.48%	20.06%	18.95%
资本公积	11,212.51	11,258.41	11,316.48	11,316.48	11,316.48	营业利润	-90.27%	1363.66%	12.54%	24.08%	22.31%
留存收益	12,287.69	15,176.98	18,419.22	22,464.17	27,401.34	归属于母公司净利润	-92.43%	1767.49%	12.09%	24.76%	22.06%
其他	21.26	148.48	196.23	121.99	155.56	获利能力					
股东权益合计	27,738.97	31,302.48	34,851.93	39,073.89	44,351.31	毛利率	16.01%	18.28%	18.40%	18.96%	19.31%
负债和股东权益总计	45,631.71	48,670.17	51,091.03	56,456.16	64,256.16	净利率	0.37%	7.98%	8.48%	8.81%	9.04%
						ROE	0.64%	10.71%	10.80%	12.04%	12.97%
						ROIC	4.55%	18.45%	19.04%	24.22%	27.36%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	39.21%	35.68%	31.78%	30.79%	30.98%
净利润	281.92	3,413.44	3,602.48	4,494.39	5,485.75	净负债率	-25.24%	-27.38%	-36.62%	-39.54%	-48.56%
折旧摊销	1,119.93	1,136.55	1,190.98	1,212.70	1,227.31	流动比率	2.13	2.07	2.60	2.83	2.92
财务费用	423.46	82.67	30.32	(20.80)	(56.88)	速动比率	1.76	1.74	2.20	2.42	2.54
投资损失	(190.89)	(150.84)	(537.13)	(213.63)	(201.20)	营运能力					
营运资金变动	(5,350.33)	(304.72)	(521.33)	(2,538.25)	(268.10)	应收账款周转率	4.23	3.39	3.43	3.60	3.79
其它	3,168.85	387.53	163.75	339.17	340.75	存货周转率	7.68	7.31	7.61	8.54	9.29
经营活动现金流	(547.07)	4,564.62	3,929.08	3,273.58	6,527.62	总资产周转率	1.00	0.85	0.85	0.95	1.01
资本支出	1,237.63	2,366.56	159.87	110.12	156.63	每股指标(元)					
长期投资	284.18	535.05	100.00	100.00	100.00	每股收益	0.05	0.94	1.06	1.32	1.61
其他	(2,371.71)	(5,166.29)	309.88	(266.50)	(205.42)	每股经营现金流	-0.16	1.34	1.15	0.96	1.91
投资活动现金流	(849.90)	(2,264.68)	569.75	(56.37)	51.20	每股净资产	7.89	8.79	9.77	10.93	12.39
债权融资	(1,248.29)	(195.17)	(2,156.94)	20.80	56.88	估值比率					
股权融资	3,214.06	(168.18)	(276.80)	(551.60)	(549.07)	市盈率	239.97	12.85	11.46	9.19	7.53
其他	143.63	(281.34)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.53	1.38	1.24	1.11	0.98
筹资活动现金流	2,109.40	(644.69)	(2,433.73)	(530.80)	(492.20)	EV/EBITDA	5.66	6.68	4.66	3.59	2.34
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	6.49	8.02	5.84	4.34	2.75
现金净增加额	712.43	1,655.25	2,065.10	2,686.41	6,086.63						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com