

中标3亿海洋订单，成长动能充足

■ 证券研究报告

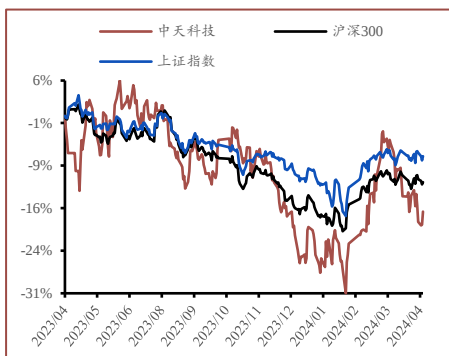
★ 投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-04-24

收盘价(元)	12.91
流通股本(亿股)	34.13
每股净资产(元)	9.61
总股本(亿股)	34.13

最近12月市场表现



分析师 张一弛

SAC 证书编号: S0160522110002

zhangyc02@ctsec.com

相关报告

- 《二期员工持股计划通过，彰显长期发展信心》 2024-04-13
- 《海缆龙头盈利修复，通信+储能多曲线突破》 2023-04-26
- 《业务结构优化，显著提升盈利能力》 2022-05-04

核心观点

- ❖ **事件:** 近日，中天科技海缆成功中标 66 千伏、220 千伏海缆及附属设备订单，中标价格分别为 7190 万元和 2.6 亿元。中标项目为华能集团瑞安 1 号海上风电项目，位于温州市南麂列岛与北麂列岛之间的海域，场区中心离岸距离约为 42km，平均水深 17m~22m，东西向最长约 12.0km，南北向最宽约 4.0km，涉海面积 26.3km²，规划装机容量为 300MW。本工程配套设置 1 座 220kV 海上升压站和 1 座陆上计量站，均按最终规模进行电气和土建设计。
- ❖ **海洋板块企稳，成长动能充足:** 公司海洋项目在手订单充足，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。2023 年 11 月公司新增海洋系列项目订单 20.42 亿元进一步巩固公司在海缆及海洋工程领域的市场领先地位。
- ❖ **持续创新，助力海上风电高速发展:** 公司开发了国内首根三芯 110kV、三芯 220kV 交流海缆，并将全球最高电压等级的 500kV 交联聚乙烯绝缘交流海缆成功应用于国网浙江舟山输电工程中，解决了更大传输容量需求。公司又相继研制成功 275kV 和 330kV 三芯交流海缆，国内首家通过了 330kV 三芯交流海缆的国家电线电缆质量检验检测中心型式试验。中天科技是国内目前唯一将电压等级±160kV、±200kV、±320kV、±400kV、±535kV 的直流电缆均实现工程应用的企业，为未来深远海海上风电建设提供技术储备。
- ❖ **浙江海风规模化、深远海化拉动市场需求:** 海上风电作为我国“双碳”目标主要抓手，并且通过规模化开发与技术进步，中国海上风电已经进入全面平价的关键发展时期。2024 年 1 月，浙江“十四五”海上风电规划获批复。其中省管海上风电 850 万千瓦，国管海上风电 800 万千瓦。要求 2025 年前省管海上风电、国管海上风电分别并网 200 万千瓦。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 444.51/511.40/555.30 亿元，归母净利润 35.91/43.65/52.68 亿元。对应 PE 分别为 12.27/10.09/8.36 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 扩产不及预期；上游原材料价格波动；下游需求不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46340	40271	44151	51140	55530
收入增长率(%)	10.12	-13.10	9.63	15.83	8.58
归母净利润(百万元)	182	3214	3591	4365	5268
净利润增长率(%)	-91.99	1663.98	11.74	21.54	20.69
EPS(元/股)	0.06	0.94	1.05	1.28	1.54
PE	282.67	17.14	12.27	10.09	8.36
ROE(%)	0.67	10.71	10.67	11.61	12.39
PB	2.12	1.84	1.31	1.17	1.04

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 04 月 24 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46339.64	40270.73	44150.75	51140.00	55530.18	成长性					
减:营业成本	38890.14	32908.79	37137.75	42862.62	45671.12	营业收入增长率	10.1%	-13.1%	9.6%	15.8%	8.6%
营业税费	134.18	173.54	176.60	204.56	222.12	营业利润增长率	-89.9%	1,305.2%	10.9%	21.5%	20.7%
销售费用	770.15	905.16	905.09	1048.37	1249.43	净利润增长率	-92.0%	1,664.0%	11.7%	21.5%	20.7%
管理费用	709.84	701.37	662.26	767.10	832.95	EBITDA 增长率	-55.9%	176.1%	3.0%	18.1%	17.9%
研发费用	1485.17	1639.67	1324.52	1534.20	1665.91	EBIT 增长率	-77.2%	461.4%	4.6%	20.9%	20.5%
财务费用	435.70	-45.34	-183.73	-248.22	-308.69	NOPLAT 增长率	-71.2%	351.6%	4.6%	20.9%	20.5%
资产减值损失	-1728.51	-122.17	-120.00	-130.00	-140.00	投资资本增长率	10.1%	8.9%	4.4%	8.8%	11.3%
加:公允价值变动收益	-147.01	-203.62	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	15.8%	11.5%	12.3%	11.8%	13.2%
投资和汇兑收益	190.90	152.86	176.60	255.70	166.59	利润率					
营业利润	277.91	3905.14	4330.03	5262.89	6351.60	毛利率	16.1%	18.3%	15.9%	16.2%	17.8%
加:营业外净收支	-8.89	4.07	0.00	0.00	0.00	营业利润率	0.6%	9.7%	9.8%	10.3%	11.4%
利润总额	269.02	3909.21	4330.03	5262.89	6351.60	净利率	0.6%	8.5%	8.6%	9.0%	10.0%
减:所得税	-23.00	495.78	549.91	668.39	806.65	EBITDA/营业收入	4.0%	12.7%	11.9%	12.1%	13.2%
净利润	182.19	3213.81	3591.11	4364.77	5267.70	EBIT/营业收入	1.5%	9.8%	9.4%	9.8%	10.9%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	12450.40	13698.50	14897.78	16946.30	20879.62	固定资产周转天数	68	78	73	65	61
交易性金融资产	30.25	0.01	0.01	0.01	0.01	流动营业资本周转天数	54	70	63	61	62
应收账款	11204.37	10685.07	11570.89	13320.28	14378.80	流动资产周转天数	256	295	286	274	287
应收票据	718.91	1227.90	1226.41	1420.56	1542.51	应收账款周转天数	80	98	91	88	90
预付账款	456.69	754.99	742.75	857.25	913.42	存货周转天数	56	61	56	54	56
存货	5646.23	5438.27	6069.62	6893.77	7221.85	总资产周转天数	362	424	409	381	386
其他流动资产	1040.23	969.08	966.58	959.38	952.28	投资资本周转天数	248	313	304	280	284
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	0.7%	10.7%	10.7%	11.6%	12.4%
长期股权投资	732.75	1267.80	1267.80	1267.80	1267.80	ROA	0.4%	6.6%	7.0%	7.7%	8.4%
投资性房地产	6.04	5.40	5.40	5.40	5.40	ROIC	2.3%	9.5%	9.5%	10.6%	11.4%
固定资产	8571.08	8820.20	9131.54	9341.31	9454.65	费用率					
在建工程	993.09	1337.46	1265.59	1211.69	1171.27	销售费用率	1.7%	2.2%	2.1%	2.1%	2.3%
无形资产	1060.95	1002.18	1002.18	1002.18	1002.18	管理费用率	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	228.76	160.09	159.68	159.68	159.68	财务费用率	0.9%	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
资产总额	46089.90	48670.17	51549.58	56764.84	62414.06	三费/营业收入	4.1%	3.9%	3.1%	3.1%	3.2%
短期债务	3455.97	3682.85	1782.85	982.85	482.85	偿债能力					
应付账款	5178.06	4607.33	5158.02	5953.14	6343.21	资产负债率	39.1%	35.7%	31.8%	30.8%	28.7%
应付票据	3082.53	3738.97	4126.42	4762.51	5074.57	负债权益比	64.2%	55.5%	46.7%	44.4%	40.2%
其他流动负债	368.59	465.40	465.40	465.40	465.40	流动比率	2.13	2.07	2.39	2.55	2.81
长期借款	1906.01	133.76	133.76	133.76	133.76	速动比率	1.64	1.62	1.86	1.99	2.25
其他非流动负债	40.00	15.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	2.32	18.01	45.95	100.82	199.84
负债总额	18012.72	17367.70	16398.81	17457.78	17912.05	分红指标					
少数股东权益	804.56	1305.66	1494.67	1724.39	2001.64	DPS(元)	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11
股本	3412.95	3412.95	3412.95	3412.95	3412.95	分红比率					
留存收益	12272.90	15176.98	18466.73	22481.50	27399.20	股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%
股东权益	28077.18	31302.48	35150.76	39307.06	44502.01	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.06	0.94	1.05	1.28	1.54
净利润	182.19	3213.81	3591.11	4364.77	5267.70	BVPS(元)	7.99	8.79	9.86	11.01	12.45
加:折旧和摊销	1143.37	1142.22	1110.52	1194.13	1277.08	PE(X)	282.7	17.1	12.3	10.1	8.4
资产减值准备	3713.01	136.65	200.00	225.00	240.00	PB(X)	2.1	1.8	1.3	1.2	1.0
公允价值变动损失	147.01	203.62	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	424.15	82.67	90.24	49.74	30.24	P/S	1.2	1.4	1.0	0.9	0.8
投资收益	-190.90	-150.84	-176.60	-255.70	-166.59	EV/EBITDA	27.5	9.1	6.1	4.7	3.4
少数股东损益	109.83	199.63	189.01	229.72	277.25	CAGR(%)					
营运资金的变动	-5455.57	-240.19	-476.83	-1376.91	-928.72	PEG	—	0.0	1.0	0.5	0.4
经营活动产生现金流量	-518.25	4564.62	4598.63	4425.64	5991.41	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-854.26	-2264.68	-1084.85	-1089.19	-1177.86	REP					
融资活动产生现金流量	2109.03	-644.69	-2363.12	-1287.94	-880.24						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 04 月 24 日收盘价计算)

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。