

中天科技 (600522.SH)

一季度净利润承压，关注海风国内复苏与出海

买入

核心观点

一季度业绩承压，净利润同比下降17%。2023年公司实现营收450.7亿元，同比+11.9%；实现归母净利润31.2亿元，同比-3.0%。分板块来看，2023年海洋业务受制于国内装机进度和延迟交付问题，收入同比-48.9%，毛利率受产品结构影响同比-7.1pct；电网建设业务受益国内特高压建设，收入同比+15.0%；光通信业务整体平稳；新能源板块同比增长119%。

2024年一季度，公司实现营业收入82.4亿元，同比-0.4%；实现归母净利润6.4亿元，同比-17.2%。一季度公司业绩承压，主要受海风延迟交付以及去年同期持有光迅科技股票导致公允价值变动损益影响较大。

能源网络在手订单充足，关注海风领域国内复苏与出海机遇。截至2024年3月31日，公司能源网络领域在手订单约260亿元，其中海洋板块约115亿元，电网建设约125亿元，新能源约20亿元。国内海风进度复苏，近期广东青洲六项目开工，江苏三峡大丰800MW海风项目公示海缆中标结果。海外市场，公司已中标Orsted、50Hertz等欧洲海风项目，有望逐步交付。

二期员工持股计划彰显增长信心。公司此前发布第二期员工持股计划，拟受让股份总数不超过1665万股，回购股份价格为6.81元/股，拟筹集资金总额上限为1.1亿元。其中公司董事、高管4人拟持有本次计划总量19.82%，不超过36名核心骨干拟持有本次计划总量80.18%。公司层面业绩考核目标为以2022年剔除贸易业务的收入为基数，2024-2026年收入增长率分别不低于10%/20%/30%；或以2022年归母净利润为基数，2024-2026年净利润增长率不低于15%/25%/35%。

派息率提升，并提请2024年中期分红方案。分红方面，公司2023年计划每10股派息数2.2元，对应现金分红金额7.5亿元，同时以现金方式回购股份计入现金分红的金额1.9亿元，合计分红金额9.4亿元，占归母净利润比例超30%。公司提请中期分红方案，2024年中期分红不超过当期归母净利润的40%。

风险提示：海上风电装机不及预期；光缆价格下降；原材料价格上涨。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

维持2024-2025年盈利预测，并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为40/47/53亿元，当前股价对应PE分别为11/9/8倍。公司是国内光电缆龙头企业，海洋板块在手订单丰富，有望受益国内海风回暖及海外旺盛需求；电力与光通信业务有望稳健增长，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,271	45,065	52,485	60,180	67,740
(+/-%)	-12.8%	11.9%	16.5%	14.7%	12.6%
净利润(百万元)	3214	3117	3950	4669	5296
(+/-%)	1767.5%	-3.0%	26.8%	18.2%	13.4%
每股收益(元)	0.94	0.91	1.16	1.37	1.55
EBIT Margin	9.8%	7.3%	8.4%	9.2%	9.8%
净资产收益率(ROE)	10.7%	9.4%	11.1%	12.2%	12.8%
市盈率(PE)	13.3	13.8	10.9	9.2	8.1
EV/EBITDA	11.9	13.9	12.0	10.1	8.9
市净率(PB)	1.43	1.29	1.21	1.12	1.03

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

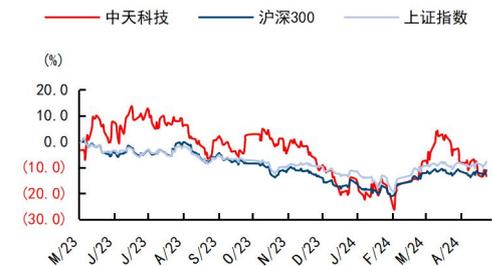
通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆
021-60933150 021-60375445
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	12.56元
总市值/流通市值	42867/42867百万元
52周最高价/最低价	16.71/10.42元
近3个月日均成交额	800.05百万元

市场走势

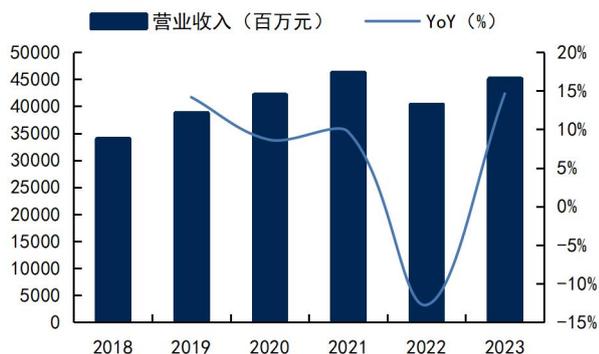


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

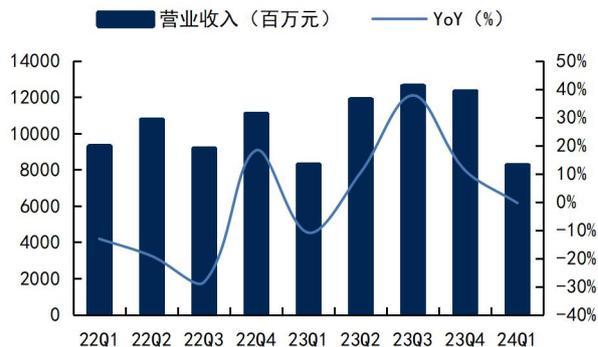
- 《中天科技(600522.SH)-三季度营收同比高增长，回购股份彰显信心》——2023-10-31
- 《中天科技(600522.SH)-光储通信景气高企，海缆打开长期空间》——2023-10-11
- 《中天科技(600522.SH)-二季度净利润同比增长47%，在手订单储备充足》——2023-08-31
- 《中天科技(600522.SH)-中标海内外海缆项目，增强海外市场竞争力》——2023-03-13
- 《中天科技(600522.SH)-22年在手订单丰富，23年有望迎来交付旺季》——2023-01-31

图1: 中天科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



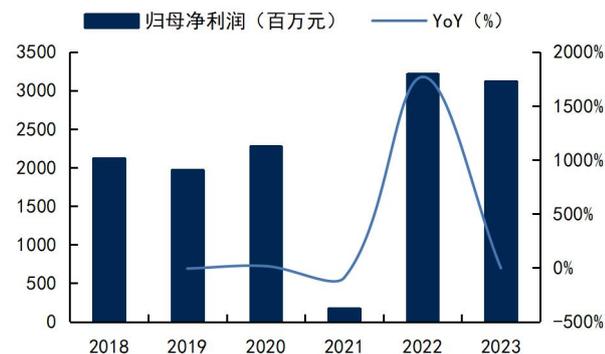
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 中天科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



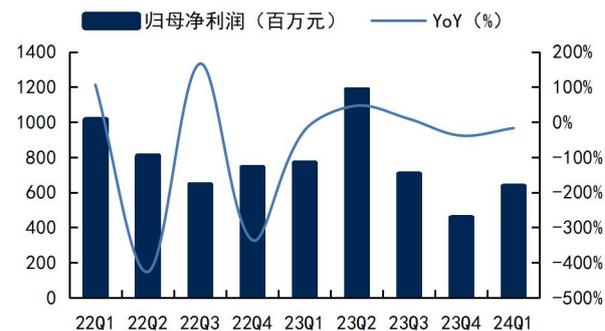
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 中天科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



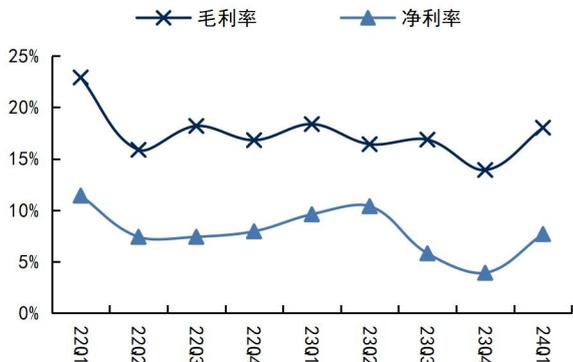
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 中天科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



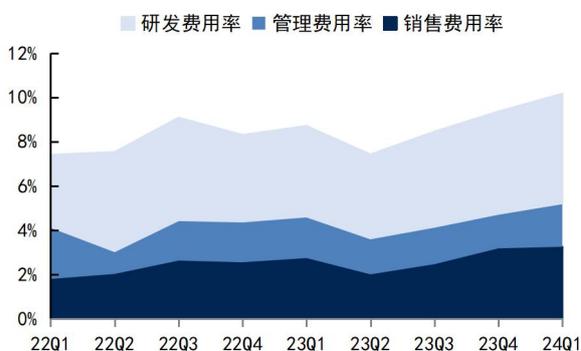
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 中天科技单季度毛利率、净利率变化情况

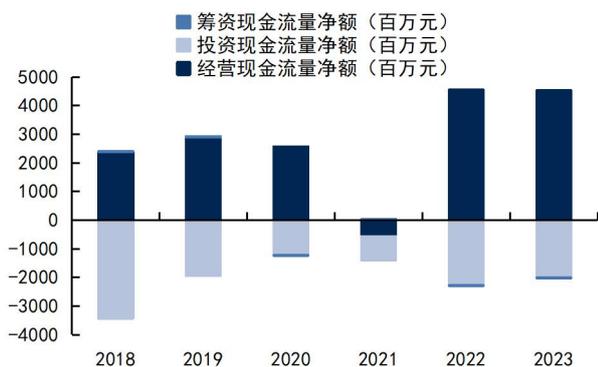


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

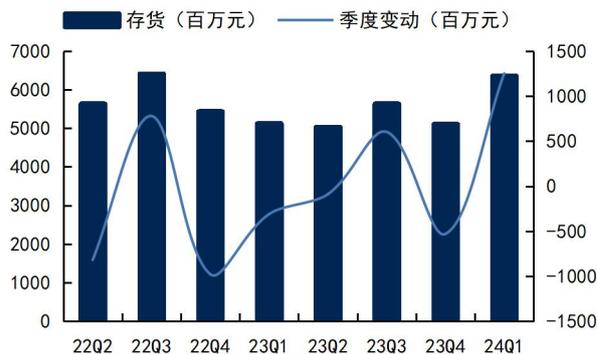
图6: 中天科技单季度三项费用率变化情况



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: 维持 2024-2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 40/47/53 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 11/9/8 倍。公司是国内光电龙头, 海洋板块在手订单丰富, 有望受益国内海风回暖及海外旺盛需求; 电力与光通信业务有望稳健增长, 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 (4月26日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600522.SH	中天科技	买入	12.56	0.91	1.16	1.37	14	11	9	1.2	429
603606.SH	东方电缆	无评级	39.04	1.45	1.99	2.75	27	20	14	3.6	268
600487.SH	亨通光电	买入	13.83	0.87	1.09	1.30	16	13	11	1.2	341
601869.SH	长飞光纤	无评级	28.16	1.71	1.85	2.14	16	15	13	1.7	144
	平均						20	16	13	2.2	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测; 东方电缆、亨通光电、长飞光纤采用 Wind 一致预期数据

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	13698	15497	18015	18249	20109	营业收入	40271	45065	52485	60180	67740
应收款项	12091	14226	15310	18207	20546	营业成本	32909	37757	43649	49682	55585
存货净额	5438	5107	7033	8008	8961	营业税金及附加	174	181	211	242	273
其他流动资产	2499	2553	2624	3009	3387	销售费用	905	1164	1260	1384	1524
流动资产合计	33739	37403	43002	47491	53021	管理费用	701	755	896	1021	1124
固定资产	10158	11011	11010	11709	12026	研发费用	1640	1898	2047	2317	2594
无形资产及其他	1002	1013	1073	1132	1192	财务费用	(45)	2	(27)	(6)	(11)
投资性房地产	2504	3596	3596	3596	3596	投资收益	153	684	200	100	50
长期股权投资	1268	1708	1738	1768	1798	资产减值及公允价值变动	(81)	55	80	(10)	(300)
资产总计	48670	54731	60418	65696	71632	其他收入	(1793)	(2144)	(2047)	(2317)	(2594)
短期借款及交易性金融负债	4993	4254	5000	4000	4000	营业利润	3905	3800	4730	5629	6400
应付款项	8346	9891	10638	12639	14119	营业外净收支	4	(38)	(30)	0	0
其他流动负债	2935	3517	4041	4597	5141	利润总额	3909	3761	4700	5629	6400
流动负债合计	16274	17662	19679	21237	23260	所得税费用	496	523	597	777	896
长期借款及应付债券	134	1370	2570	3370	3970	少数股东损益	200	122	153	183	208
其他长期负债	960	1072	1072	1072	1072	归属于母公司净利润	3214	3117	3950	4669	5296
长期负债合计	1094	2442	3642	4442	5042	现金流量表 (百万元)					
负债合计	17368	20104	23321	25679	28302	净利润	3214	3117	3950	4669	5296
少数股东权益	1306	1468	1567	1686	1821	资产减值准备	(1533)	46	1008	82	39
股东权益	29997	33159	35529	38331	41509	折旧摊销	1131	1207	1114	1250	1385
负债和股东权益总计	48670	54731	60418	65696	71632	公允价值变动损失	81	(55)	(80)	10	300
关键财务与估值指标						财务费用	(45)	2	(27)	(6)	(11)
每股收益	0.94	0.91	1.16	1.37	1.55	营运资本变动	(2313)	(666)	(802)	(1617)	(1608)
每股红利	0.19	0.20	0.46	0.55	0.62	其它	1692	49	(909)	37	97
每股净资产	8.79	9.72	10.41	11.23	12.16	经营活动现金流	2273	3699	4282	4431	5508
ROIC	10%	8%	10%	12%	14%	资本开支	0	(2114)	(2100)	(2100)	(2100)
ROE	11%	9%	11%	12%	13%	其它投资现金流	25	(6)	0	0	0
毛利率	18%	16%	17%	17%	18%	投资活动现金流	(510)	(2560)	(2130)	(2130)	(2130)
EBIT Margin	10%	7%	8%	9%	10%	权益性融资	132	124	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	11%	11%	12%	负债净变化	(1772)	1236	1200	800	600
收入增长	-13%	12%	16%	15%	13%	支付股利、利息	(651)	(682)	(1580)	(1868)	(2119)
净利润增长率	1767%	-3%	27%	18%	13%	其它融资现金流	4282	(573)	746	(1000)	0
资产负债率	38%	39%	41%	42%	42%	融资活动现金流	(433)	660	366	(2068)	(1519)
息率	1.5%	1.6%	3.7%	4.4%	4.9%	现金净变动	1330	1799	2518	233	1860
P/E	13.3	13.8	10.9	9.2	8.1	货币资金的期初余额	12368	13698	15497	18015	18249
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	13698	15497	18015	18249	20109
EV/EBITDA	11.9	13.9	12.0	10.1	8.9	企业自由现金流	0	1278	2074	2303	3386
						权益自由现金流	0	1940	4043	2108	3996

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 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 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。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所提及的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