

# 中天科技(600522)

业绩短期承压，有望受益海风景气度回暖

行业：通信/通信设备  
投资评级：买入(维持)  
当前价格：12.56 元  
目标价格：17.75 元

## 事件：

4 月 26 日，中天科技发布 2023 年年度报告与 2024 年一季度报告，2023 年，公司实现营业收入 450.65 亿元，同比提升 11.91%，实现归母净利润 31.17 亿元，同比下降 3.03%，实现扣非归母净利润 26.73 亿元，同比下降 15.18%。24 年一季度，公司实现营业收入 82.42 亿元，同比下降 0.4%，实现归母净利润 6.36 亿元，同比下降 17.20%。

### 盈利承压，电力与新能源业务高增

2023 年，公司毛利率达 16.22%，同比-2.06pct，净利率 7.19%，同比-1.29pct，我们认为主要系海洋板块交付结构变化，导致海洋板块毛利率下滑，从而拖累公司整体盈利能力；分产品来看，2023 年公司电网建设/光通信及网络/海洋/新能源/铜产品业务营收分别同比+36%/-0.3%/-49%/+119%/+40%，电力与新能源业务实现高增，且在手订单充沛，截至 24Q1 公司电网建设与新能源在手订单分别为 125/20 亿元。

### 国内海风景气度有望回暖，公司或核心受益

建设端，一季度一般为海上风电开工淡季，展望 24Q2，各沿海地区海风有望进入加速建设期；截至 24Q1，公司海洋板块在手订单达 115 亿元，较 23 年 8 月 28 日，提升 33.7%，公司交付节奏有望提升。招标维度，根据我们统计，截至 2024 年 4 月，国内已核准但设备端或总承包 EPC 未招标的海风项目规模达 10GW，我们预计海风招标有望于 24 年 5-6 月起量，公司作为海缆领军企业之一，有望核心受益。

### 海外市场持续开拓，出口规模持续增长

公司积极推动全球化经验战略，截至 23 年，公司已拥有 5 个海外工厂，产品出口至 160 多个国家和地区；海洋板块方面，公司业绩与国际市场订单创历史新高，23 年中标 275kV 高压交流输出海缆、220kV 高压海底电缆总包等项目。23 年公司外销实现收入 73.9 亿元，同比+18.6%，实现毛利率 17.5%，同比+5.4pct，未来随着海外电网建设持续高景气，海外海缆订单初步交付，公司出口规模有望持续增长。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-26 年收入分别为 537.2/606.9/679.0 亿元，增速分别为 19.2%/13.0%/11.9%，归母净利润分别为 40.4/51.2/61.2 亿元，增速分别为 29.6%/26.7%/19.6%，EPS 分别为 1.2/1.5/1.8 元/股，对应 PE 分别为 11/8/7 倍。考虑到是国内海缆领军企业之一，叠加国内外电网建设高景气，我们给予公司 24 年 15 倍 PE，对应目标价 17.75 元。维持“买入”评级。

**风险提示：**海风需求不及预期、产能扩建不及预期、原材料价格波动。

## 基本数据

总股本/流通股(百万股)	3,412.95/3,412.95
流通 A 股市值(百万元)	42,866.65
每股净资产(元)	9.90
资产负债率(%)	35.87
一年内最高/最低(元)	16.71/10.42

## 股价相对走势



## 作者

分析师：贺朝晖  
执业证书编号：S0590521100002  
邮箱：hezha@glsc.com.cn

联系人：陈子锐  
邮箱：chenzr@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40271	45065	53723	60687	67904
增长率(%)	-12.76%	11.91%	19.21%	12.96%	11.89%
EBITDA(百万元)	5006	4982	8794	10229	11547
归母净利润(百万元)	3214	3117	4040	5119	6122
增长率(%)	1,767.49%	-3.03%	29.62%	26.72%	19.60%
EPS(元/股)	0.94	0.91	1.18	1.50	1.79
市盈率(P/E)	13.3	13.8	10.6	8.4	7.0
市净率(P/B)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.8	9.4	5.4	4.6	4.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

## 相关报告

1、《中天科技(600522)：Q2 业绩增长亮眼，能源与通信建设需求旺盛》2023.08.29  
2、《中天科技(600522)：聚焦主营精细发展，海缆新能源增添动能》2023.04.26

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	13698	15497	18803	21240	24751	营业收入	40271	45065	53723	60687	67904
应收账款+票据	12622	14829	16013	18089	20240	营业成本	32909	37757	44567	49901	55571
预付账款	755	284	442	499	558	营业税金及附加	174	181	188	212	238
存货	5438	5107	6604	7394	8235	营业费用	905	1164	1182	1274	1358
其他	1226	1685	1739	1944	2156	管理费用	2341	2653	2740	2913	3056
<b>流动资产合计</b>	<b>33739</b>	<b>37403</b>	<b>43600</b>	<b>49166</b>	<b>55940</b>	财务费用	-45	2	143	88	19
长期股权投资	1268	1708	1828	1948	2068	资产减值损失	-122	-198	-161	-170	-170
固定资产	8907	10044	7297	4523	1720	公允价值变动收益	-204	-143	-50	-50	-50
在建工程	1337	1054	879	703	527	投资净收益	153	684	620	620	620
无形资产	1002	1013	766	519	272	其他	91	149	180	257	253
其他非流动资产	2417	3508	3504	3500	3499	<b>营业利润</b>	<b>3905</b>	<b>3800</b>	<b>5492</b>	<b>6955</b>	<b>8315</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>14931</b>	<b>17328</b>	<b>14274</b>	<b>11193</b>	<b>8086</b>	营业外净收益	4	-38	-14	-14	-14
<b>资产总计</b>	<b>48670</b>	<b>54731</b>	<b>57874</b>	<b>60359</b>	<b>64026</b>	<b>利润总额</b>	<b>3909</b>	<b>3761</b>	<b>5477</b>	<b>6941</b>	<b>8301</b>
短期借款	3683	3430	2671	1353	0	所得税	496	523	657	833	996
应付账款+票据	8346	9891	11193	11850	13196	<b>净利润</b>	<b>3413</b>	<b>3239</b>	<b>4820</b>	<b>6108</b>	<b>7305</b>
其他	4245	4341	4934	5538	6170	少数股东损益	200	122	781	989	1183
<b>流动负债合计</b>	<b>16274</b>	<b>17662</b>	<b>18798</b>	<b>18740</b>	<b>19366</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3214</b>	<b>3117</b>	<b>4040</b>	<b>5119</b>	<b>6122</b>
长期带息负债	206	1446	1446	1446	1446	<b>财务比率</b>					
长期应付款	248	115	115	115	115		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	639	882	882	882	882	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1094</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	营业收入	-12.76%	11.91%	19.21%	12.96%	11.89%
<b>负债合计</b>	<b>17368</b>	<b>20104</b>	<b>21241</b>	<b>21183</b>	<b>21809</b>	EBIT	457.53%	-2.60%	49.33%	25.06%	18.38%
少数股东权益	1306	1468	2248	3237	4420	EBITDA	175.28%	-0.49%	76.52%	16.33%	12.88%
股本	3413	3413	3413	3413	3413	归属于母公司净利润	1,767.49%	-3.03%	29.62%	26.72%	19.60%
资本公积	11258	11326	11326	11326	11326	<b>获利能力</b>					
留存收益	15325	18420	19647	21200	23059	毛利率	18.28%	16.22%	17.04%	17.77%	18.16%
<b>股东权益合计</b>	<b>31302</b>	<b>34627</b>	<b>36634</b>	<b>39176</b>	<b>42217</b>	净利率	8.48%	7.19%	8.97%	10.06%	10.76%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48670</b>	<b>54731</b>	<b>57874</b>	<b>60359</b>	<b>64026</b>	ROE	10.71%	9.40%	11.75%	14.24%	16.20%
<b>现金流量表</b>						ROIC	10.42%	8.45%	13.32%	16.09%	18.44%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	3413	3239	4820	6108	7305	资产负债率	35.68%	36.73%	36.70%	35.09%	34.06%
折旧摊销	1142	1218	3173	3201	3227	流动比率	2.1	2.1	2.3	2.6	2.9
财务费用	-45	2	143	88	19	速动比率	1.6	1.7	1.9	2.1	2.3
存货减少(增加为“-”)	146	331	-1497	-790	-840	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-248	271	-996	-1868	-1284	应收账款周转率	3.5	3.1	3.5	3.5	3.5
其它	156	-520	1024	317	366	存货周转率	6.1	7.4	6.7	6.7	6.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>4565</b>	<b>4540</b>	<b>6668</b>	<b>7054</b>	<b>8793</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
资本支出	-1953	-2110	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-474	160	0	0	0	每股收益	0.9	0.9	1.2	1.5	1.8
其他	162	-47	354	354	354	每股经营现金流	1.3	1.3	2.0	2.1	2.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2265</b>	<b>-1997</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	每股净资产	8.8	9.7	10.1	10.5	11.1
债权融资	-1544	987	-759	-1318	-1353	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	13.3	13.8	10.6	8.4	7.0
其他	899	-1634	-2956	-3653	-4283	市净率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-645</b>	<b>-646</b>	<b>-3716</b>	<b>-4971</b>	<b>-5636</b>	EV/EBITDA	11.8	9.4	5.4	4.6	4.0
<b>现金净增加额</b>	<b>1787</b>	<b>1914</b>	<b>3306</b>	<b>2437</b>	<b>3511</b>	EV/EBIT	15.3	12.5	8.4	6.7	5.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月26日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼