

中天科技 (600522)

证券研究报告
2024年05月04日

公允价值变动致 24Q1 利润承压, 订单充沛期待恢复快速增长

事件:

公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季报。23 年营业收入 450.65 亿元, 同比增长 11.91%; 实现归属于母公司净利润 31.17 亿元, 同比下降 3.03%; 24Q1 实现营业收入 82.42 亿元, 同比下滑 0.4%, 实现归母净利润 6.36 亿元, 同比下滑 17.20%。

23 年海洋业务承压, 在手订单充沛赋能未来增长。

23 年各业务来看, 光通信整体保持平稳, 海洋业务则有较大压力, 收入同比下滑 48.92%, 我们预计主要是 23 年上半年整体海风装机相对疲软。电力业务方面, 公司 23 年电网业务实现收入同比增长 36.37%, 受益电网投资加速以及特高压建设, 电力业务高景气。新能源业务则呈现高速增长, 收入同比翻倍以上增速。从订单角度来看, 截止到 3 月 31 日, 公司能源网络领域在手订单约 260 亿元, 其中海洋系列约 115 亿元, 电网建设约 125 亿元, 新能源约 20 亿元。公司能源相关在手订单充沛, 赋能后续快速增长, 海洋业务在手订单丰富, 行业回暖后整体海洋有望呈现高速增长。

24Q1 投资收益及公允价值变动损益影响大

公司 24Q1 营业收入保持平稳, 同时毛利率有所回升。公司归母净利润下滑, 主要受公允价值变动损益及投资收益变化影响。参考去年一季度公允价值变动收益 2.62 亿与投资收益 0.33 亿合计约 3 亿, 今年一季度是 2.99 亿 (投资收益) 和 -1.8 亿 (公允价值变动), 合计利润贡献约为 1.2 亿。此外, 参考公司 2024 年第一季度报告, 非经常损益中“除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外, 非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益”项目为 6831 万元, 去年同期“公允价值变动损益和投资收益”项目则为 2.67 亿元, 公司受非经常损益同比变化影响较大。

海风行业 24 年向好, 手握丰富订单, 有望带动收入和毛利率回升

海风行业或迎复苏拐点, 24 年上半年存在较多催化。广东、江苏两省持续催化, 广东青洲六项目顺利开工、7GW 海上风电项目竞配结果公布; 江苏三峡大丰 800MW 海上风电项目海缆采购公示中标结果, 国信大丰 850MW 项目也取得进展, 海风行业明确向好, 中天科技作为江苏海风本土厂商深度受益。

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。

分红提升, 回报股东

分红方面, 公司 23 年每 10 股派息数 2.2 元, 现金分红金额 7.47 亿元, 同时以现金方式回购股份计入现金分红的金额 1.91 亿元, 合计分红金额 9.39 亿元, 占归母净利润比例 30.12%。同时公司提请中期分红方案, 2024 年中期分红不超过当期实现归属于上市公司股东的净利润的 40%。整体分红率相较以往有明显提升。

盈利预测与投资建议: 受公司 23 年整体经营情况影响以及海上风电行业进展影响, 调整公司 24-25 年归母净利润为 38/50 亿元 (前值为 45/55 亿元), 预计 26 年归母净利润为 61 亿元, 对应 24-26 年 PE 估值为 12/9/8 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

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	13.57 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)	46,313.73
流通 A 股市值(百万元)	46,313.73
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

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	
袁昊	联系人
yuanhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《中天科技-公司深度研究:海缆空间广阔, 国内复苏+出海机遇赋能海缆龙头有望加速增长》2024-03-11
- 《中天科技-公司点评: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》2024-01-16
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,270.73	45,065.24	52,805.97	63,821.68	75,308.84
增长率(%)	(12.76)	11.91	17.18	20.86	18.00
EBITDA(百万元)	6,784.33	7,153.66	6,268.20	7,841.85	9,063.57
归属母公司净利润(百万元)	3,213.81	3,116.58	3,774.81	5,024.32	6,067.38
增长率(%)	1,767.49	(3.03)	21.12	33.10	20.76
EPS(元/股)	0.94	0.91	1.11	1.47	1.78
市盈率(P/E)	14.41	14.86	12.27	9.22	7.63
市净率(P/B)	1.54	1.40	1.28	1.13	1.00
市销率(P/S)	1.15	1.03	0.88	0.73	0.61
EV/EBITDA	6.68	4.28	5.01	3.32	2.12

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,698.50	15,497.31	16,970.05	22,798.71	29,500.89
应收票据及应收账款	11,912.97	14,000.36	14,749.55	17,161.28	17,982.84
预付账款	754.99	284.30	815.69	413.02	963.54
存货	5,438.27	5,107.34	5,892.51	6,394.58	5,994.48
其他	1,738.61	2,448.51	2,664.84	2,486.34	2,704.89
流动资产合计	33,543.33	37,337.83	41,092.63	49,253.94	57,146.65
长期股权投资	1,267.80	1,707.60	1,807.60	1,907.60	2,007.60
固定资产	8,820.20	9,956.91	9,275.45	8,362.24	7,329.40
在建工程	1,337.46	1,054.28	577.14	363.57	256.79
无形资产	1,002.18	1,013.49	965.43	917.37	869.31
其他	2,503.76	3,595.69	3,510.84	3,082.60	3,295.11
非流动资产合计	14,931.40	17,327.97	16,136.46	14,633.38	13,758.21
资产总计	48,670.17	54,730.84	57,229.09	63,887.32	70,904.85
短期借款	3,682.85	3,430.41	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付票据及应付账款	8,346.30	9,890.66	10,642.39	11,591.38	12,498.46
其他	2,865.71	2,274.55	4,267.41	5,136.14	5,523.23
流动负债合计	14,894.85	15,595.62	17,409.80	19,227.52	20,521.69
长期借款	133.76	1,369.92	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	959.87	1,072.43	900.00	977.43	983.29
非流动负债合计	1,093.63	2,442.35	1,900.00	1,977.43	1,983.29
负债合计	17,367.70	20,104.00	19,309.80	21,204.95	22,504.97
少数股东权益	1,305.66	1,467.77	1,601.05	1,778.44	1,992.67
股本	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95
资本公积	11,258.41	11,325.69	11,343.06	11,343.06	11,343.06
留存收益	15,176.98	17,952.29	21,349.61	25,871.50	31,332.14
其他	148.48	468.15	212.63	276.42	319.06
股东权益合计	31,302.48	34,626.84	37,919.29	42,682.37	48,399.88
负债和股东权益总计	48,670.17	54,730.84	57,229.09	63,887.32	70,904.85

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,413.44	3,238.84	3,774.81	5,024.32	6,067.38
折旧摊销	1,136.55	1,212.13	1,306.66	1,324.84	1,337.68
财务费用	82.67	115.93	(37.98)	(111.88)	(192.65)
投资损失	(150.84)	(684.08)	(300.00)	(250.00)	(200.00)
营运资金变动	(304.72)	(1,537.04)	(1,481.16)	(49.25)	(203.01)
其它	387.53	2,194.48	88.09	257.11	238.03
经营活动现金流	4,564.62	4,540.26	3,350.41	6,195.14	7,047.43
资本支出	2,366.56	2,399.44	272.43	72.57	144.15
长期投资	535.05	439.80	100.00	100.00	100.00
其他	(5,166.29)	(4,836.08)	(33.94)	(192.57)	(194.15)
投资活动现金流	(2,264.68)	(1,996.85)	338.49	(20.00)	50.00
债权融资	(195.17)	494.95	(1,585.73)	111.88	192.65
股权融资	(168.18)	386.95	(630.44)	(458.35)	(587.89)
其他	(281.34)	(1,528.09)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(644.69)	(646.19)	(2,216.17)	(346.47)	(395.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,655.25	1,897.22	1,472.73	5,828.67	6,702.18

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	40,270.73	45,065.24	52,805.97	63,821.68	75,308.84
营业成本	32,908.79	37,756.99	43,999.39	52,658.93	61,945.30
营业税金及附加	173.54	181.34	211.22	255.29	301.84
销售费用	905.16	1,164.33	1,119.49	1,340.26	1,558.89
管理费用	701.37	755.05	792.09	957.33	1,114.57
研发费用	1,639.67	1,897.53	2,112.24	2,552.87	3,012.35
财务费用	(45.34)	2.14	(37.98)	(111.88)	(192.65)
资产/信用减值损失	(203.11)	(336.20)	(300.00)	(315.00)	(331.50)
公允价值变动收益	(203.62)	(143.05)	(60.00)	60.00	0.00
投资净收益	152.86	684.08	300.00	250.00	200.00
其他	336.28	(696.70)	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,905.14	3,799.72	4,549.53	6,163.89	7,437.03
营业外收入	33.57	17.00	22.21	24.43	26.87
营业外支出	29.50	55.29	36.60	45.46	45.78
利润总额	3,909.21	3,761.44	4,535.14	6,142.86	7,418.12
所得税	495.78	522.59	612.24	921.43	1,112.72
净利润	3,413.44	3,238.84	3,922.89	5,221.43	6,305.41
少数股东损益	199.63	122.27	148.09	197.11	238.03
归属于母公司净利润	3,213.81	3,116.58	3,774.81	5,024.32	6,067.38
每股收益(元)	0.94	0.91	1.11	1.47	1.78

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-12.76%	11.91%	17.18%	20.86%	18.00%
营业利润	1363.66%	-2.70%	19.73%	35.48%	20.65%
归属于母公司净利润	1767.49%	-3.03%	21.12%	33.10%	20.76%
获利能力					
毛利率	18.28%	16.22%	16.68%	17.49%	17.74%
净利率	7.98%	6.92%	7.15%	7.87%	8.06%
ROE	10.71%	9.40%	10.39%	12.28%	13.07%
ROIC	18.45%	16.19%	18.46%	24.03%	29.88%
偿债能力					
资产负债率	35.68%	36.73%	33.74%	33.19%	31.74%
净负债率	-27.38%	-28.51%	-34.20%	-44.04%	-52.69%
流动比率	2.07	2.12	2.36	2.56	2.78
速动比率	1.74	1.83	2.02	2.23	2.49
营运能力					
应收账款周转率	3.39	3.48	3.67	4.00	4.29
存货周转率	7.31	8.55	9.60	10.39	12.16
总资产周转率	0.85	0.87	0.94	1.05	1.12
每股指标(元)					
每股收益	0.94	0.91	1.11	1.47	1.78
每股经营现金流	1.34	1.33	0.98	1.82	2.06
每股净资产	8.79	9.72	10.64	11.98	13.60
估值比率					
市盈率	14.41	14.86	12.27	9.22	7.63
市净率	1.54	1.40	1.28	1.13	1.00
EV/EBITDA	6.68	4.28	5.01	3.32	2.12
EV/EBIT	8.02	5.15	6.33	3.99	2.49

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