



中天科技（600522.SH）：完善产业链布局，光纤光缆行业地位增强

2024年8月30日

推荐/首次

中天科技

公司报告

中天科技光纤光缆行业地位增强。2014年至今，国内光纤光缆行业头部厂商格局相对稳定，主要有长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信等领军公司。值得关注的是，2019-2023年行业进入平稳增长期，中天科技在光纤光缆市场实现份额领先，2019-2023年公司光纤光缆板块收入年复合增长率达到6.7%，2023年在四家公司中实现收入规模排名第一，行业地位得到增强。

中天科技光纤预制棒产量在国内位居前三，为争夺市场份额奠定基础。在光纤光缆领域，中天科技公司看到行业竞争的关键在于上游光纤预制棒的稳定及时供应，并持续投入产品研发及产能拓展。2013年公司光纤预制棒产能达到400吨；2020年，中天科技的光纤预制棒产量已经提升至约1800吨，预制棒产量与公司实际光纤光缆产量基本保持匹配，2020年自给率达到100%。

进入运营商及中国铁塔集采份额前列。电信运营商以及中国铁塔是国内光纤光缆行业的主要下游客户。（1）2022年，中天科技馈线产品在中国铁塔第二次馈线产品集中采购排名第一；2023年，中天科技光缆在中国铁塔光缆采购项目集采中标排名第一；漏缆、天线产品在中国铁塔集采投标中跻身前二。（2）2022年，中天科技光缆在中国电信集采中投标排名第一；2023年，光缆在中国电信干线光缆及配套采购项目集采中标排名第一，馈线产品在中国电信馈线及配件集采项目排名第一。（3）公司在中国移动普通电缆集采的中标份额从2020年的2.20%增长到了2023年的13.55%，呈上升趋势，驱动公司光纤光缆市场份额提升。

在国内光纤光缆市场平稳增长趋势下，公司完善产业链布局，产品扩展至四大集群，为产业下一轮扩张奠定基础。在智能承载网板块，中天科技覆盖特种预制棒、光纤、光缆、ODN、高速率光模块等产品；在无线通信领域，覆盖特种漏缆、绿色天线、光电混合缆等产品；在基础设施领域，覆盖数据中心、智慧能源、5G物联网等产品，在基础材料领域，覆盖石英套管、线缆材料及高纯四氯化硅等产品。拓展产品品类是公司近几年在光纤光缆市场稳定增长的原因之一。除了普缆产品，ODN、光模块、特种漏缆、绿色天线、光电混合缆等产品均为公司光通信板块收入贡献。

中天科技将受益于国内400G骨干网建设。三大运营商积极推进400G全光省际骨干网建设。2024年3月，中国移动全球首条400G全光省际骨干网正式商用，连接北京、河北、内蒙古三地网络，标

公司简介：

公司积极践行“光电网联美好生活”的使命，专注于在通信和能源两大领域为客户创造价值，贴近“双碳”背景下客户新需求，提供行业领先的产品与解决方案，致力于成为全球领先的信息与能源互联解决方案服务商。

资料来源：公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

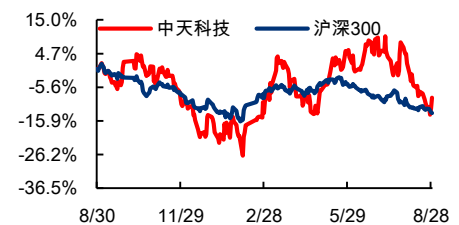
无

交易数据

52周股价区间（元）	15.99-10.69
总市值（亿元）	445.73
流通市值（亿元）	445.73
总股本/流通A股（万股）	341,295/341,295
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.85

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

志 400G 商用正式落地。此外中国电信和中国联通同样积极跟进骨干网 400G 的规模部署。中天科技成为国内运营商 G.654.E 光纤集采主要供应商之一。2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采中, 中天科技实现突破, 占据 23% 订单份额。

公司盈利预测及投资评级: 公司当前积极巩固电力、通信、海洋产业的领先地位, 培育壮大新能源产业。通信板块是公司起家业务之一, 公司持续投入新一代技术研发, 推进产品创新和系统解决方案迭代, 提高市场竞争力。通信板块稳中有进为公司发展大局奠定良好基础。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 501.44、561.78、634.53 亿元, 归母净利润分别为 32.33、37.41、46.01 亿元, 对应 PE 分别为 14X、12X、10X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 通信网络行业竞争加剧; 海风建设进度不及预期; 海外光纤光缆建设不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40,270.73	45,065.24	50,144.45	56,177.79	63,452.85
增长率 (%)	-12.76%	11.91%	11.27%	12.03%	12.95%
归母净利润 (百万元)	3,213.81	3,116.58	3,232.50	3,741.17	4,601.43
增长率 (%)	1767.49%	-3.03%	3.72%	15.74%	22.99%
每股收益 (元)	0.94	0.91	0.95	1.10	1.35
PE	14	14	14	12	10

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 中天科技光纤光缆行业地位增强	4
2. 光纤预制棒自给为争夺市场份额奠定基础	5
3. 进入运营商及中国铁塔集采份额前列	7
4. 完善产业链布局, 受益于国内 400G 骨干网建设	9
5. 盈利预测及评级	12
6. 风险提示	14

插图目录

图 1: 2019-2023 年中天科技在光纤光缆市场实现份额领先	4
图 2: 光纤光缆产业链	5
图 3: 2014-2020 年中国光纤预制棒产量走势	5
图 4: 2020 年国内光纤预制棒产量分布	6
图 5: 中国移动 2018-2023 年普通电缆集采情况	8
图 6: 2023 年公司通信网络产品	9
图 7: 2024 年-2030 年 G.652.D 与 G.654.E 光纤总里程预测	10
图 8: 2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果	11
图 9: 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果	11
图 10: 2018-2023 年公司营业收入 (亿元)	12
图 11: 2018-2023 年公司归母净利润 (亿元)	12
图 12: 中天科技收入构成 (亿元)	13
图 13: 中天科技收入构成比例	13
图 14: 2018-2023 年公司毛利率	13
图 15: 2018-2023 年公司费用率	13

表格目录

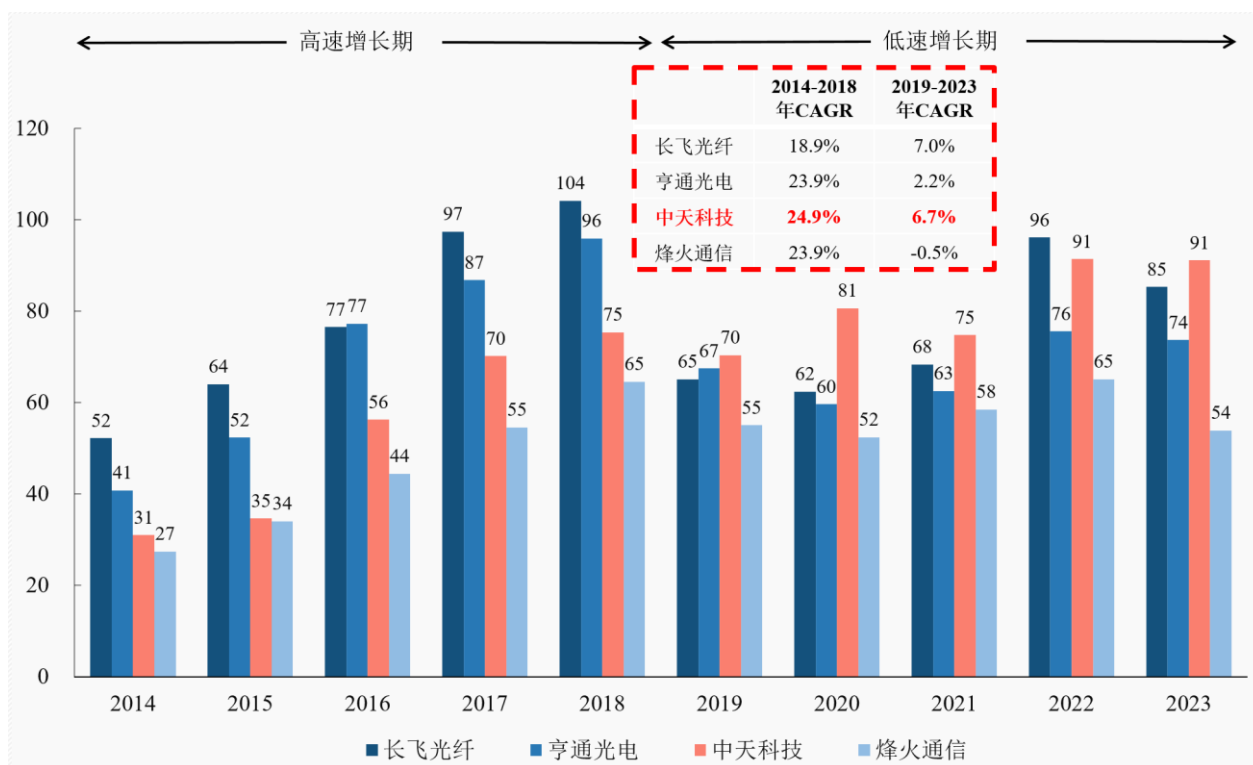
表 1: 中天科技在 2022-2023 年中标情况	7
表 2: 三大运营商对 G.654.E 使用情况	10
附表: 公司盈利预测表	15

1. 中天科技光纤光缆行业地位增强

当前国内光纤光缆市场处于平稳增长阶段。2014 年至今国内光纤光缆行业经历两个发展阶段：2014-2018 年，受益于电信运营商大规模建设光纤宽带接入网和 4G 移动通信基站，国内光纤光缆市场实现高速增长；2019-2023 年，运营商建设重心逐步转向 5G 及光纤网络升级，光纤光缆市场进入平稳增长阶段。中长期看，数据中心内部光纤化、数据中心节点光纤互联、国际海缆连接，将成为光纤光缆需求增长的主要驱动力，海外市场成为头部光纤光缆厂商的重要“粮仓”。根据调研机构 CRU 报告，2023 年全球光纤光缆需求量约为 5.39 亿芯公里，预测 2023-2027 年全球光缆年复合增长率在 4%。

中天科技光纤光缆行业地位增强。2014 年至今，国内光纤光缆行业头部厂商格局相对稳定，主要有长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信等领军公司。值得关注的是，2019-2023 年行业进入平稳增长期，中天科技在光纤光缆市场实现份额领先，2019-2023 年公司光纤光缆板块收入年复合增长率达到 6.7%，2023 年在四家公司中实现收入规模排名第一，行业地位得到增强。

图1：2019-2023 年中天科技在光纤光缆市场实现份额领先

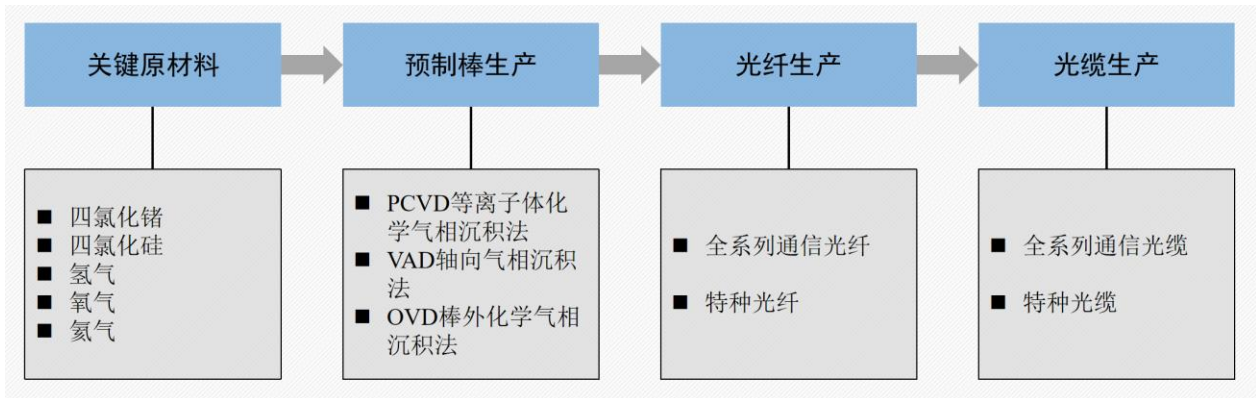


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

2. 光纤预制棒自给为争夺市场份额奠定基础

具备光纤预制棒生产能力的企业优势显著。光纤光缆产业链上游为原材料供应商, 中游是光纤预制棒制造, 下游为光纤光缆制造厂商。其中光纤预制棒的生产是光纤光缆产业链中核心的环节, 工艺技术难度高, 并且具有规模效应和重资本投资壁垒。在光纤光缆价值链中, 光纤预制棒、光纤、光缆利润分成成为 7:2:1, 光纤预制棒利润占比最高。目前国内长飞光纤、烽火通信、亨通光电、中天科技等头部企业均实现“光纤预制棒-光纤-光缆”的全产业链布局生产模式。

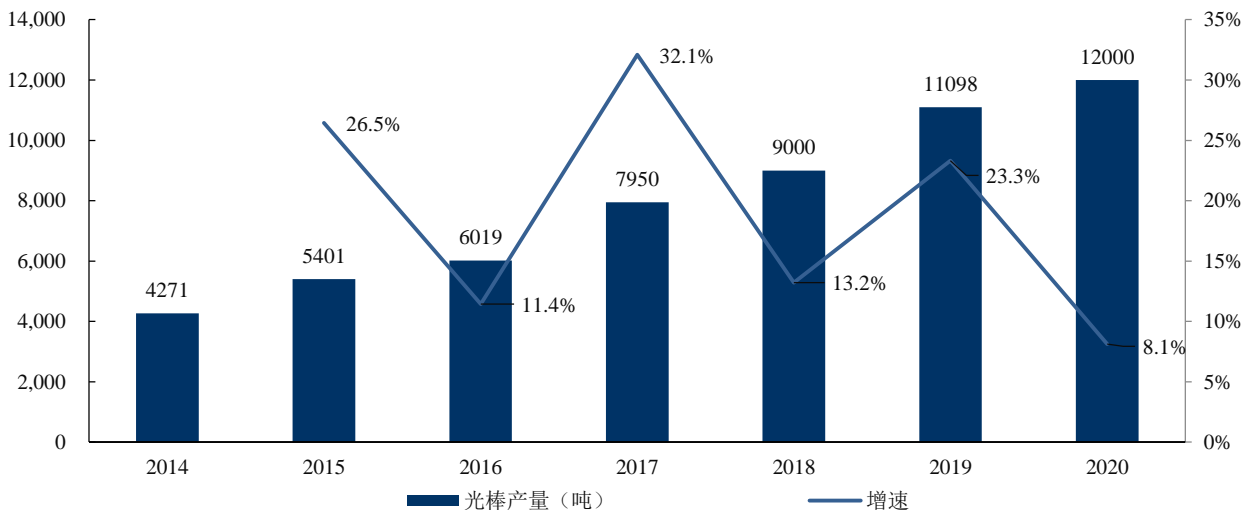
图2: 光纤光缆产业链



资料来源: 长飞光纤招股书, 东兴证券研究所

当前中国已成为全球最大的光纤预制棒生产国。光纤预制棒曾经是国内光纤光缆行业的发展瓶颈, 国内光纤光缆企业通过持续自主研发以及引入国外先进技术, 实现国内自主生产光棒, 不再依赖进口。2014-2020年, 国内光纤预制棒产量从 4271 吨上升至 12000 吨, 实现快速增长, 相应的国内光纤预制棒自给率由 2015 年 40%提升至 2019 年 90%以上。另外, 2019 年全球光纤预制棒产量约 1.89 万吨, 国内 1.1 万吨, 可以看到, 国内光纤预制棒产量占比全球总量接近 60%, 成为全球最大的光纤预制棒生产国。

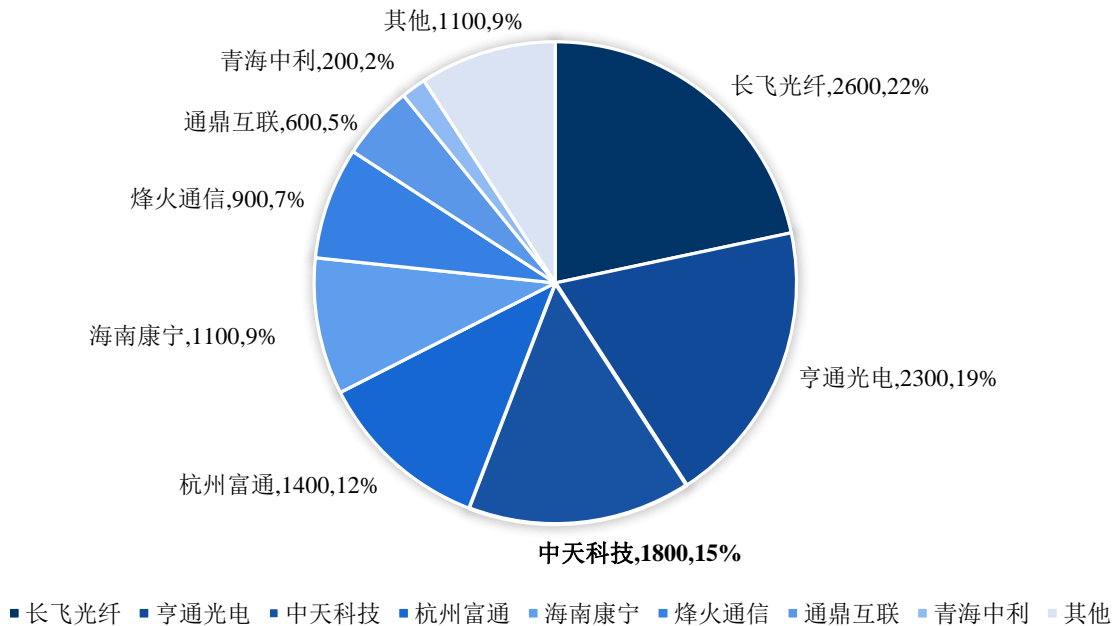
图3: 2014-2020 年中国光纤预制棒产量走势



资料来源: 前瞻产业研究院, 东兴证券研究所

中天科技光纤预制棒产量在国内位居前三，为争夺市场份额奠定基础。在光纤光缆领域，中天科技公司看到行业竞争的关键在于上游光纤预制棒的稳定及时供应，并持续投入产品研发及产能拓展。2013年公司光纤预制棒产能达到400吨；2020年，中天科技的光纤预制棒产量已经提升至约1800吨，预制棒产量与公司实际光纤光缆产量基本保持匹配，2020年自给率达到100%。

图4：2020年国内光纤预制棒产量分布



资料来源：立鼎产业研究网，东兴证券研究所

3. 进入运营商及中国铁塔集采份额前列

电信运营商以及中国铁塔是国内光纤光缆行业的主要下游客户。

中国铁塔和中国电信是中天科技光纤光缆业务多年战略合作伙伴。

2014年中国铁塔成立, 中天科技抓住机遇, 与铁塔公司展开合作。2015年, 中国铁塔成立后招标第一单花落中天科技。2019年双方合作关系进一步拉近, 中国铁塔与中天科技建立联合实验室战略合作, 双方在5G室分覆盖、新能源等领域优势互补、创新共享。2022年, 中天科技馈线产品在中国铁塔第二次馈线产品集中采购排名第一; 2023年, 中天科技光缆在中国铁塔光缆采购项目集采中标排名第一; 漏缆、天线产品在中国铁塔集采投标中跻身前二。

中国电信与中天科技同样多年保持战略合作关系。2019年, 双方推动5G技术创新探索合作模式, 共同解决5G关键问题、共同开展5G相关测试、共同提升5G网络智能化水平。2021年, 中国电信公布首批战略合作供应商、A级-产品供应商名单, 其中江苏中天科技股份有限公司(室外光缆、引入光缆)、中天射频电缆有限公司(连接跳线、同轴电缆(含馈线))、中天宽带技术有限公司(光缆分光分纤盒)均入选其中。2022年中天科技光缆产品在中国电信集采中投标排名第一; 2023年, 光缆在中国电信干线光缆及配套采购项目集采中标排名第一, 馈线产品在中国电信馈线及配件集采项目排名第一。

表1: 中天科技在2022-2023年中标情况

	项目名称	产品大类	中标金额 (万元)	中标排名
中国铁塔	中国铁塔2022年第二次馈线产品集中采购	馈线	64,107.00	1
	中国铁塔22年漏泄电缆及配件产品集中采购	漏线	13,621.00	2
	中国铁塔股份有限公司22年 模块化开关电源集中招标项目	宽带	12,473.00	3
	中国铁塔2023年光缆产品集中采购项目	光缆	9,230.80	1
	中国铁塔2023年交流配电箱产品集中招标项目	配电箱	3,541.00	1
	中国铁塔2023年漏缆电缆及配件产品集中采购	漏线	19,225.63	2
	中国铁塔2023年射灯型美化天线产品集中招标	天线	7,217.77	2
中国电信	中国电信室外光缆(21)集中采购	光缆	53,000	1
	中国电信2023年干线光缆建设工程(第一批)光缆及胚胎采购项目 项目光缆标包	光缆	3,348.60	1
	中国电信馈线及配件(2023年)集中采购项目	馈线	44,104.86	1
	中国电信馈线及配件(2023年)集中采购项目	馈线配件	6,677.62	2
	中国电信室内天线(2023年)集中采购项目	天线	3,798.00	2
中国联通	中国电信室外光缆(2023年)集中采购项目	光缆	50,501.73	2
	22年中国联通基站天线集中采购	天线	118,078.00	2
	22年中国联通本地网光缆集中采购	光缆	57,999.00	3
中国移动	2023年中国联通光分路器集中采购	光分路器	6,287.00	1
	中国移动22年至23年室内分布系统设备集中采购	室分设备	10,421.00	4

中国移动 2023 至 2024 年光分路器产品集中采购	宽带产品	5,019.89	1
中国移动 2023 至 2024 年蝶形光缆集采	光缆	16,160.79	3
中国移动 2023 至 2024 年普通光缆集采	光缆	108,770.43	3

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

中天科技进入中国移动光缆产品中标份额前列。2019-2023 年行业处于平稳期，中天科技光通信网络板块收入由 70.4 亿元增长至 91.1 亿元，直接原因在于公司在中国移动普通电缆集采的中标份额从 2020 年的 2.20% 增长到了 2023 年的 13.55%，呈上升趋势，驱动公司光纤光缆市场份额提升。

图5：中国移动 2018-2023 年普通电缆集采情况

时间	2018年	2019年	2020年	2021年	2023年
招标名称	2018年普通光缆产品集中采购	2019年普通光缆产品集中采购	2020-2021年普通光缆产品集中采购	2021-2022年普通光缆产品集中采购	2023-2024年普通光缆产品集中采购
第一中标人	长飞光纤 份额17.31%	烽火通信 份额22.58%	长飞光纤 份额19.44%	长飞光纤 份额19.96%	长飞光纤 份额19.36%
第二中标人	杭州富通 份额15.91%	通鼎互联 份额18.06%	杭州富通 份额15.56%	杭州富通 份额15.96%	烽火通信 份额15.48%
第三中标人	亨通光电 份额12.57%	中天科技 份额15.81%	亨通光电 份额13.61%	亨通光电 份额13.97%	中天科技 份额13.55%
第四中标人	中天科技 份额11.17%	亨通光电 份额13.55%	天津富通 份额11.67%	中天科技 份额11.97%	亨通光电 份额11.61%
第五中标人	烽火通信 份额8.38%	永鼎股份 份额5.12%	烽火通信 份额9.72%	烽火通信 份额8.14%	杭州富通 份额6.25%
			中天科技 份额2.20%		

资料来源：U 学在线公众号，网络电信公众号，东兴证券研究所

4. 完善产业链布局, 受益于国内 400G 骨干网建设

在国内光纤光缆市场平稳增长趋势下, 公司完善产业链布局, 产品扩展至四大集群, 为产业下一轮扩张奠定基础。在智能承载网板块, 中天科技覆盖特种预制棒、光纤、光缆、ODN、高速率光模块等产品; 在无线通信领域, 覆盖特种漏缆、绿色天线、光电混合缆等产品; 在基础设施领域, 覆盖数据中心、智慧能源、5G 物联网等产品, 在基础材料领域, 覆盖石英套管、线缆材料及高纯四氯化硅等产品。拓展产品品类是公司近几年在光纤光缆市场稳定增长的原因之一。除了普缆产品, ODN、光模块、特种漏缆、绿色天线、光电混合缆等产品均为公司光通信板块收入贡献。

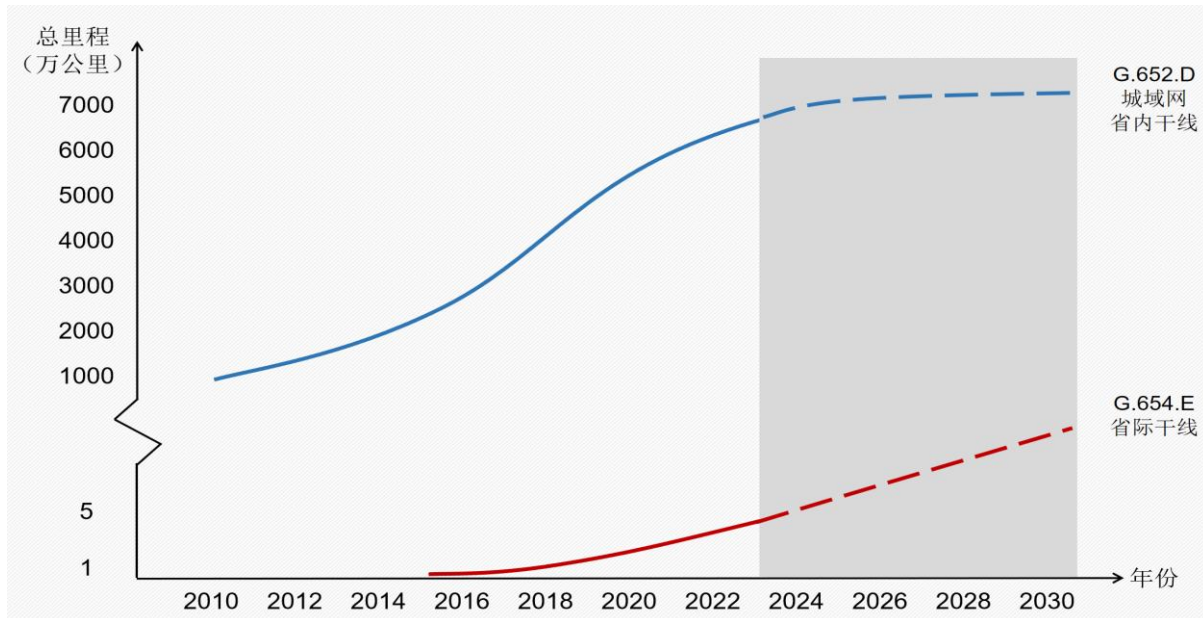
图6: 2023 年公司通信网络产品



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

在光纤光缆领域, G.654.E 光纤有望在骨干网加速部署。当前国内城域网以及省内干线主流部署光纤是 G.652.D 光纤。行业经过多年的验证, G.654E 光纤将是新的继任者。研究结果表明, 400G QPSK (正交相移键控) 可沿用 G.652.D+EDFA (掺铒光纤放大器) 方案, 达到 1500 千米以上的传输距离, 而基于 G.654.E 光纤, 可进一步增加 30%-50% 以上的传输距离。

图7：2024年-2030年 G.652.D 与 G.654.E 光纤总里程预测



资料来源：工信部，东兴证券研究所

三大运营商积极推进 400G 全光省际骨干网建设。G.654.E 光纤已经具备规模化生产的能力。从 2015 年起，三大运营商先后着手 G.654.E 光缆的商业验证和小范围应用。2024 年 3 月，中国移动建成全球首条 400G 全光省际骨干网，连接北京、河北、内蒙古三地网络，标志 400G 商用正式落地。此外中国电信和中国联通同样积极跟进骨干网 400G 的规模部署。我们认为，随着三大运营商积极推进 400G 全光省际骨干网建设，连接京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 大“东数西算”国家枢纽集群，国内光纤光缆市场有望进入新的增长期。

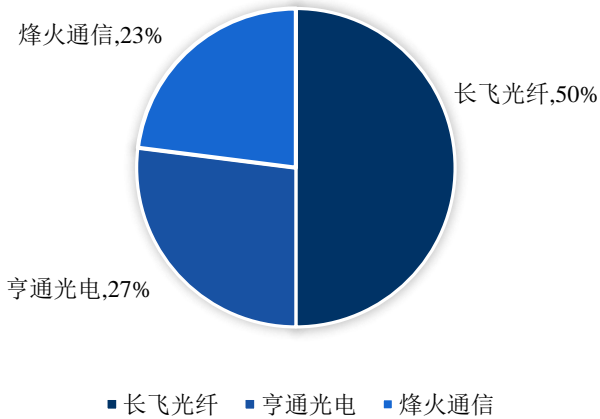
表2：三大运营商对 G.654.E 使用情况

	时间	集采及使用情况
中国移动	2018年6月4日	27768 芯公里 G.652.D+G.654.E 混合光缆采购
	2020年5月	840 皮长公里 G.655+G.654 混合光缆采购
	2021年7月	698 皮长公里 G.655+G.654 混合光缆采购
	2022年3月	2134 皮长公里（超过 33.24 万芯公里）G.654.E 光缆集采
中国电信	2019年9月	29.3 万芯公里 G.654.E 光缆集采
	2019年至2021年	上海-金华-河源-广州 G.654.E 光纤光缆试商用工程，实际线路最长 2000km
	2021年9月	上海-广州业界首条全 G.654.E 陆地干线光缆，全长 1970 公里
	2022年4月	干线光缆建设工程（第一批）光缆集采，包括 G.654.E 干线光缆标包
中国联通	2015年至2017年	东部干线网络开展试点，山东济南-青岛，光缆长度约 430km
	2015年至2017年	西部干线网络开展试点，新疆哈密-巴里坤段，光缆长度约 150km
	2018年	拟在省际光缆干线工程建设中应用 G.654.E 光纤光缆
	2019年11月	约 2971 皮长公里 G.654.E 光缆及混合集采
	2022年6月	约 582.34 皮长公里 G.654.E 与 G.652.D 混缆采购

资料来源：光通信公众号，东兴证券研究所

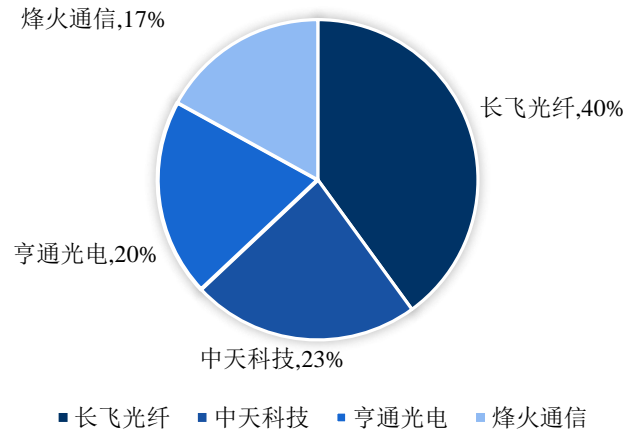
中天科技成为国内运营商 G.654.E 光纤集采主要供应商之一。2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采中, 主要中标方有长飞光纤、亨通光电和烽火通信; 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采中, 中天科技实现突破, 占据 23% 订单份额。

图8: 2022-2023 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果



资料来源: 通信网工小兵公众号, 东兴证券研究所

图9: 2023-2024 年中国移动 G.654.E 光纤集采结果

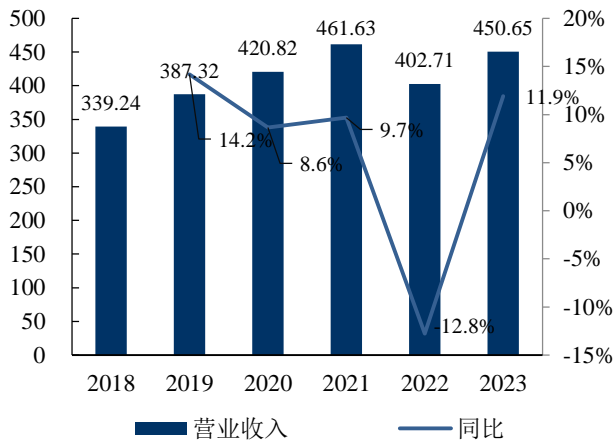


资料来源: 网络电信公众号, 东兴证券研究所

5. 盈利预测及评级

收入稳定增长，盈利能力强劲。2019-2023年，公司营收由420.82亿元增长至450.65亿元，CAGR为3.9%；2021年公司归母净利润1.72亿元，主要由于对高端通信业务风险资产100%计提减值准备36.19亿元；2022-2023年公司盈利能力恢复，归母净利润超过30亿元。我们认为，公司主营业务横跨能源网络、通信网络两大市场，通信网络行业地位稳中有进，为公司整体收入稳定增长奠定基础。

图10：2018-2023年公司营业收入（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

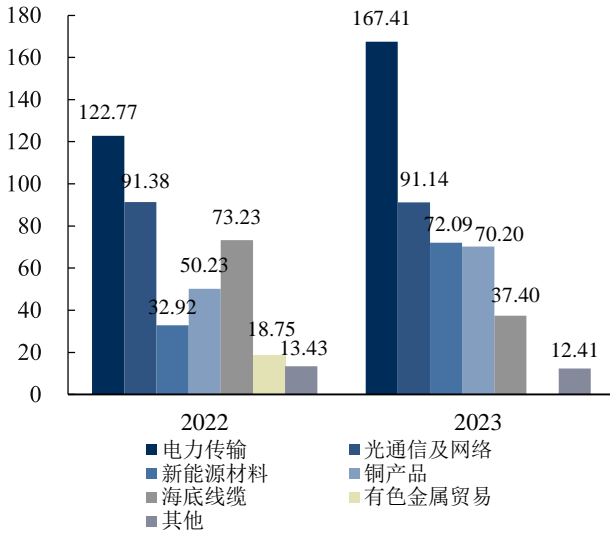
图11：2018-2023年公司归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

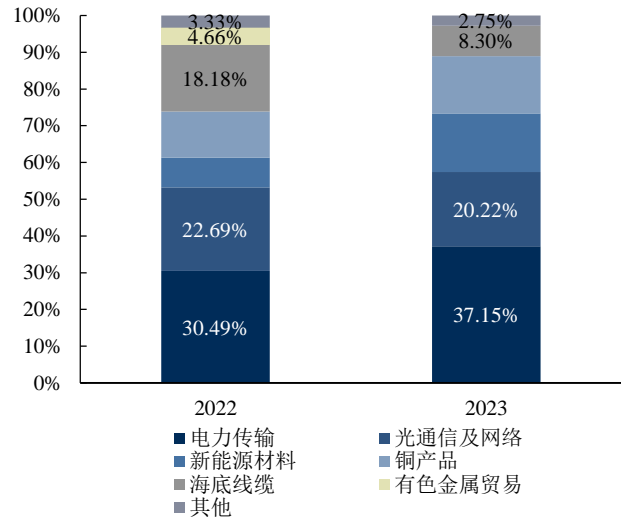
电力传输实现较快增长，能源网络在手订单充裕。其中：（1）2023年电力传输收入达到167.41亿元，同比增长36.4%；（2）2023年光通信及网络收入为91.14亿元，同比下降0.3%；（3）2023年新能源材料收入为72.09亿元，同比增长119.0%；（4）2023年铜产品收入为70.2亿元，同比增长39.8%；（5）2023年海底线缆收入为37.40亿元，同比下降48.9%。另一方面公司能源网络在手订单充裕，驱动公司收入实现稳定增长。截至2024Q1，公司能源网络领域在手订单约260亿元，其中海洋系列约115亿元，电网建设约125亿元，新能源约20亿元。

图12：中天科技收入构成（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图13：中天科技收入构成比例

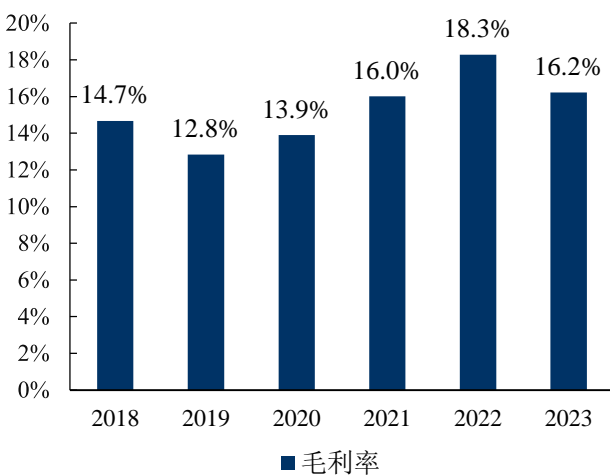


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

毛利率相对稳定。2023年公司主营毛利率16.2%，同比下降2.1个百分点，主要由于2023年海底线缆业务毛利率下滑所致。公司深耕海缆业务多年，随着公司拓展海外市场及深远海业务领域，海底线缆毛利率有望恢复。

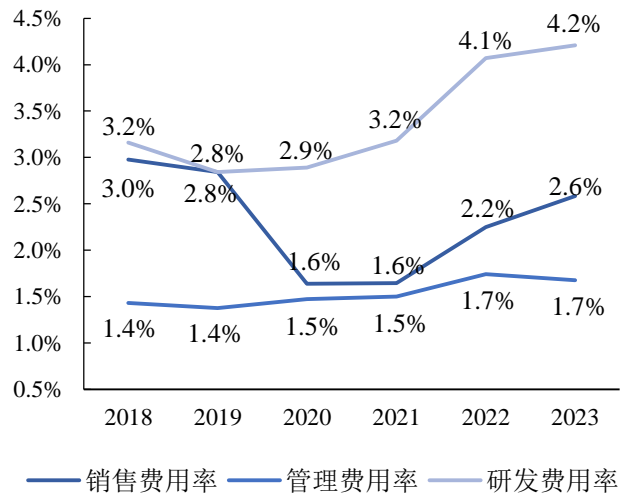
注重产品与技术研发投入。2023年，公司管理费率1.7%，相对稳定；销售费率2.6%，同比有所提升；研发费率4.2%，保持稳定增长态势。可以看到，公司注重产品与技术研发投入。2023年研发人员数量超过2700人，建有“国家企业技术分中心”、“江苏省海洋能源与信息传输重点实验室”、“国家级博士后工作站”、“中天科技海缆研究所”等研发平台，在特种海缆、智慧电力、新一代通信网络技术领域持续投入。

图14：2018-2023年公司毛利率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图15：2018-2023年公司费用率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司盈利预测及评级: 公司当前积极巩固电力、通信、海洋产业的领先地位, 培育壮大新能源产业。通信板块是公司起家业务之一, 公司持续投入新一代技术研发, 推进产品创新和系统解决方案迭代, 提高市场竞争力。通信板块稳中有进为公司发展大局奠定良好基础。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 501.44、561.78、634.53 亿元, 归母净利润分别为 32.33、37.41、46.01 亿元, 对应 PE 分别为 14X、12X、10X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

6. 风险提示

通信网络行业竞争加剧; 海风建设进度不及预期; 海外光纤光缆建设不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	33739	37403	42736	48408	55111	营业收入	40271	45065	50144	56178	63453
货币资金	13698	15497	17551	19662	22208	营业成本	32909	37757	41926	46959	52624
应收账款	10685	13553	13738	15391	17384	营业税金及附加	174	181	201	225	254
其他应收款	178	226	252	282	318	营业费用	905	1164	1304	1404	1586
预付款项	755	284	1123	2062	3114	管理费用	701	755	802	899	1015
存货	5438	5107	5743	6433	7209	财务费用	-45	2	29	10	24
其他流动资产	969	1284	1284	1284	1284	研发费用	1640	1898	2006	2247	2538
非流动资产合计	14931	17328	12894	11997	11074	资产减值损失	122.17	197.76	350.00	300.00	300.00
长期股权投资	1268	1708	0	0	0	公允价值变动收益	-203.62	-143.05	-100.00	-100.00	-100.00
固定资产	8820	9957	9205	8420	7603	投资净收益	152.86	684.08	100.00	100.00	100.00
无形资产	1002	1013	966	920	877	加: 其他收益	185.88	282.13	300.00	300.00	300.00
其他非流动资产	160	684	700	700	700	营业利润	3905	3800	3827	4434	5411
资产总计	48670	54731	55630	60405	66185	营业外收入	33.57	17.00	3.80	0.00	0.00
流动负债合计	16274	17662	16419	18475	20934	营业外支出	29.50	55.29	0.00	18.40	7.40
短期借款	3683	3430	1989	2804	3867	利润总额	3909	3761	3830	4415	5404
应付账款	4607	5727	5743	6433	7209	所得税	496	523	498	574	703
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3413	3239	3332	3841	4701
一年内到期的非流动负债	1310	823	900	900	900	少数股东损益	200	122	100	100	100
非流动负债合计	1094	2442	2222	2222	2222	归属母公司净利润	3214	3117	3232	3741	4601
长期借款	134	1370	1370	1370	1370	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	17368	20104	18640	20697	23156	成长能力					
少数股东权益	1306	1468	1568	1668	1768	营业收入增长	-12.76%	11.91%	11.27%	12.03%	12.95%
实收资本(或股本)	3413	3413	3413	3413	3413	营业利润增长	1363.66	-2.70%	0.71%	15.86%	22.05%
资本公积	11258	11326	11326	11326	11326	归属于母公司净利润增长	1767.49	-3.03%	3.72%	15.74%	22.99%
未分配利润	13920	16515	18617	21048	24039	获利能力					
归属母公司股东权益合计	29997	33159	35303	37922	41143	毛利率(%)	18.28%	16.22%	16.39%	16.41%	17.07%
负债和所有者权益	48670	54731	55630	60405	66185	净利率(%)	8.48%	7.19%	6.65%	6.84%	7.41%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	6.60%	5.69%	5.81%	6.19%	6.95%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	10.71%	9.40%	9.16%	9.87%	11.18%
经营活动现金流	4565	4540	1598	2911	3370	偿债能力					
净利润	3413	3239	3332	3841	4701	资产负债率(%)	35.68%	36.73%	33.51%	34.26%	34.99%
折旧摊销	1142.22	1218.00	1061.09	1078.57	1104.95	流动比率	2.07	2.12	2.60	2.62	2.63
财务费用	-45	2	29	10	24	速动比率	1.74	1.83	2.25	2.27	2.29
应收账款减少	421	-2868	-185	-1653	-1993	营运能力					
预收账款增加	-6	0	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.87	0.91	0.97	1.00
投资活动现金流	4565	-1997	2934	-482	-482	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	-204	-143	-100	-100	-100	应付账款周转率	8.25	8.72	8.74	9.23	9.30
长期投资减少	0	0	3537	0	0	每股指标(元)					
投资收益	153	684	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.94	0.91	0.95	1.10	1.35
筹资活动现金流	-645	-646	-2478	-317	-342	每股净现金流(最新摊薄)	0.48	0.56	0.60	0.62	0.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.79	9.72	10.34	11.11	12.05
长期借款增加	-1772	1236	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.86	14.30	13.79	11.91	9.69
资本公积增加	46	67	0	0	0	P/B	1.49	1.34	1.26	1.18	1.08
现金净增加额	8485	1897	2053	2112	2546	EV/EBITDA	7.21	6.92	6.37	5.43	4.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526