

通信

2024年11月02日

中天科技 (600522)

——Q3 季度回暖，海洋复苏在即

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点:

- 事件:**公司公布2024年三季报。24Q1-Q3公司实现营业收入343.2亿元,同比增长4.78%;归母净利润23.1亿元,同比下降13.12%;扣非归母净利润21.3亿元,同比下降3.21%。
- 业绩符合预期, Q3 利润增速亮眼。**单Q3公司实现营业收入129.0亿元,同比增长2.32%,环比下降2.08%;实现归母净利润8.5亿元,同比增长20.67%,环比增长3.33%,符合我们前瞻中的预期(8.5亿元);实现扣非归母净利润8.0亿元,同比增长8.95%,环比下降3.51%。单Q3公司毛利率14.43%,同比下降2.43pct,环比下降1.41pct,预计主要受原材料价格波动及单季度收入结构变化影响。
- 海上风电复苏, 海缆有望迎来集中中标/建设期。**“十四五”海上风电建设即将步入收尾阶段。进入24年后,各地外部性影响逐渐消退,江苏、广东等多地进展密集,行业整体呈明显改善趋势。我们认为,伴随大多数项目先前问题解决、进入施工建设阶段,25年海缆招/中标及敷设/确收将有集中进展。价格层面,供需紧平衡+500kV等高规格产品占比提升推动海缆维持抗通缩属性。此外海工供需关系改善后,营收、毛利预计显著改善。
- 复苏趋势下, 中天科技订单充沛, 势能充足。**公司海缆+海工技术积累深厚,市场份额+技术能力持续领先,于江苏、广东、山东等海风大省已建立项目承揽+产能布局多维优势,护城河深厚。公司在手订单充盈,据公司公告,截止24年8月底公司海洋在手订单达123亿,相比23年8月底增幅达43.02%,伴随海上风电项目侧积极变化,24/25年大量在手订单预计强力支撑业绩。此外公司24Q3合同负债27.8亿元,同比增长85.04%,体现下游需求恢复。
- 建议持续关注:**1)国内海风层面,江苏2.65GW项目推进+二期项目竞配增量,以及山东、广东等地多个项目500kV海缆招投标进展;2)出海方面,欧洲等地海风+电力互联+储能等订单转化节奏;3)电网方面,特高压需求释放带动收入增长。
- 维持“买入”评级。**公司以光纤为基,延展至电网、海洋、新能源,多元强势布局;伴随行业景气度提升,公司海洋板块业务有望复苏并贡献重要营收/利润增量。考虑到海洋板块产品实际交付节奏或有变动,我们调整公司24-26年盈利预测,预计24-26年公司归母净利润为33.85/43.53/49.46亿元(原预测24-26年归母净利润为38.43/42.79/47.25亿元),对应PE为16/12/11倍(可比公司PE为24/17/14倍),维持“买入”评级。
- 风险提示:**海上风电建设推进不及预期;海缆市场竞争加剧。

市场数据: 2024年11月01日

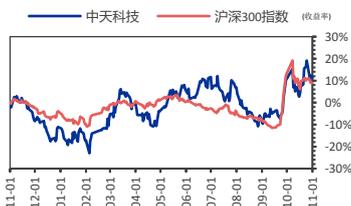
收盘价(元)	15.66
一年内最高/最低(元)	17.24/10.42
市净率	1.5
息率(分红/股价)	1.40
流通A股市值(百万元)	53,447
上证指数/深证成指	3,272.01/10,455.50

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024年09月30日

每股净资产(元)	10.21
资产负债率%	38.32
总股本/流通A股(百万)	3,413/3,413
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《中天科技(600522)点评:海缆在手订单充足,静待风起》2024/08/28

证券分析师

李国盛 A0230521080003
ligs@swsresearch.com
刘菁菁 A0230522080003
liujj@swsresearch.com

联系人

陈力扬
(8621)23297818x
chenly@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	45,065	34,316	49,788	57,187	62,500
同比增长率(%)	11.9	4.8	10.5	14.9	9.3
归母净利润(百万元)	3,117	2,311	3,385	4,353	4,946
同比增长率(%)	-3.0	-13.1	8.6	28.6	13.6
每股收益(元/股)	0.91	0.68	0.99	1.28	1.45
毛利率(%)	16.2	15.8	16.6	18.1	18.5
ROE(%)	9.4	6.6	9.3	10.8	11.1
市盈率	17	16	16	12	11

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	40,271	45,065	49,788	57,187	62,500
其中: 营业收入	40,271	45,065	49,788	57,187	62,500
减: 营业成本	32,909	37,757	41,542	46,854	50,911
减: 税金及附加	174	181	200	230	251
主营业务利润	7,188	7,127	8,046	10,103	11,338
减: 销售费用	905	1,164	1,294	1,487	1,625
减: 管理费用	701	755	896	1,029	1,125
减: 研发费用	1,640	1,898	2,240	2,573	2,812
减: 财务费用	-45	2	329	380	455
经营性利润	3,987	3,308	3,287	4,634	5,321
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-81	-138	7	-112	-81
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-122	-198	3	-50	-50
加: 投资收益及其他	339	966	684	684	684
营业利润	3,905	3,800	3,985	5,159	5,878
加: 营业外净收入	4	-38	0	0	0
利润总额	3,909	3,761	3,985	5,159	5,878
减: 所得税	496	523	495	671	779
净利润	3,413	3,239	3,489	4,488	5,099
少数股东损益	200	122	105	135	153
归属于母公司所有者的净利润	3,214	3,117	3,385	4,353	4,946
全面摊薄总股本	3,413	3,413	3,413	3,413	3,413
每股收益 (元)	0.94	0.91	0.99	1.28	1.45

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。