

证券研究报告

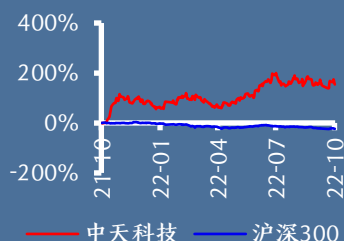
公司研究

公司点评报告

中天科技(600522)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中天科技(60052.SH)：海风龙头蓄力起航，新能源护驾破浪前行》

2021.12.02

《中天科技(60052.SH)：轻舟扬帆，海风龙头未来可期》2022.01.26

《中天科技(60052.SH)：联手海力风电，海缆及海工一体化能力持续强化》2022.02.16

《中天科技(60052.SH)：出售中天国贸，聚焦高毛利主业，盈利能力有望提升》2022.06.29

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

新增近 24 亿新能源订单，公司综合竞争实力不断强化

2022 年 10 月 20 日

事件：2022 年 10 月 20 日，公司发布关于新增新能源业务订单的公告，新增订单包括约 11.28 亿元海上风电项目，约 3.34 亿元大型储能项目，约 9.05 亿元光伏发电项目，本次新增的业务订单合计约 23.66 亿元。

点评：

➤ **公司加速新能源产业布局，业绩持续兑现巩固提升行业竞争力**

公司聚焦绿色能源、通信网络等领域，以海洋经济为龙头、新能源为突破、通信电网为支撑，核心竞争力不断提升：

在海洋领域，公司深耕海底光电复合缆产品系列化、配套化、工程化的研发创新与应用推广，跻身全球超高压海缆领军企业行列；

在光储领域，公司通过绿色能源建设夯实产业高质量发展基础，实现“光伏产业规模化，储能产业集成化”的发展目标。

通过持续增强在能源网络领域的市场地位和服务能力，公司实现从“产品供应商”向“系统集成服务商”转型，成为全球领先的能源网络系统解决方案服务商。本次新增的业务订单金额合计约 23.66 亿元人民币，占公司 2021 年度经审计营业收入的 5.13%，对公司 2022、2023 年经营业绩将有积极影响。本次新增业务订单，公司全产业链布局优势得以体现，综合竞争逻辑得以强化，并进一步巩固公司在海上风电、光伏和大型储能的市场领先地位，并提升公司在新能源领域的竞争优势。

重要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	46,163	40,018	46,794	55,218
增长率 YoY%	9.7%	-13.3%	16.9%	18.0%
归属母公司净利润(百万元)	172	3,763	4,324	5,015
增长率 YoY%	-91.5%	2086.6%	14.9%	16.0%
毛利率%	16.0%	18.7%	17.8%	17.5%
净资产收益率 ROE%	0.6%	12.4%	12.7%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.05	1.10	1.27	1.47
市盈率 P/E(倍)	452.57	20.70	18.01	15.53
市净率 P/B(倍)	2.89	2.57	2.28	2.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价

图 1：项目中标情况

项目类型	招标项目	招标内容
海上风电项目	国华渤中B2场址海上风电项目（装机容量500MW，离岸距离约19km）	220kV海缆设备及敷设施工
	山东能源渤中海上风电B场址工程EPC总承包项目（装机容量500MW，离岸距离约19 km）	风机基础制造及施工、风机吊装施工
	国华投资山东公司渤中海上风电项目（装机容量500MW，离岸距离约19-29 km）	风机基础制造及施工、风机安装、海上升压站基础施工及上部组块吊装、35KV海缆敷设施工
	中标金额约11.28亿元	
大型储能项目	天门二期项目80MW/160MWh储能系统项目	锂电池集装箱系统、升压变流集装箱系统等
	城步儒林20MW/40MWh储能示范工程电池舱项目	电池舱，包括电池、BMS系统、消防、暖通、舱体等
	中机恒辉200MW光伏发电项目	200MW光伏发电项目储能装置（40MW/80MWh）
	中标金额约3.34亿元	
光伏发电项目	华能如东 200MW 渔光互补光伏发电项目	PC工程总承包，包括光伏电站场地红线范围内光伏场区和升压站场区土建施工、设备采购、设备安装及调试等
	上海电力浙江铁塔新能源合作服务项目62兆瓦分布式光伏项目（区域一约32兆瓦）	EPC工程总承包，包括工程勘察设计、各类设备的供货和本项目所有建筑安装、调试等施工和技术服务等
	中标金额约9.05亿元	

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

► 公司作为稀缺的海缆龙头，受益海风建设发展强劲

公司持续深耕海底电缆、海底光缆、海底光电复合缆等海洋装备，秉承“核心产品系统化，工程服务国际化”的战略方向，技术研发面向深远海，市场布局面向全球化。现已具备海缆—海底观测、勘探—海缆敷设—风机施工于一体的海洋系统工程总集成能力，致力于成为全球领先的能源信息互联系统解决方案服务商。

1) “设备+施工”两翼齐飞，多地产业布局，核心受益海风建设浪潮

积极布局海缆+海工制造基地，产能持续扩张。公司在南通、盐城、阳江、汕尾等地建设多个海缆工厂和工程公司。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两翼齐飞的良好形势。

深度卡位海风赛道，受益海风发展潜力大。近期风场资源优质的东部沿海地区出台的海风建设远期规划超预期。全国各沿海地区海上风电规划及支持政策陆续出台，其中广东、山东、浙江、江苏、广西等地已给出相应海风发展规划，同时随着海上风机价格及施工成本的逐步降低，我国“十四五”期间海上风电有望迎来爆发式发展，据国际能源署预测，**2040 年我国海上风电装机容量将与整个欧盟相当，减排能力将进一步提升。截至 2022 年 10 月 20 日，国内已公布沿海地区“十四五”规划的海上风电装机容量接近 80GW，市场空间巨大，公司作为海风龙头有望直接受益。**

近期中标近二十三亿海洋项目，业绩兑现加速成长。2022 年 7 月，江苏中天科技股份有限公司之控股子公司中天科技海缆股份有限公司和中天科技集团海洋工程有限公司陆续确认中标多项海洋项目，其中海上风电项目中标金额约 21.14 亿元，海上油气项目中标金额约 1.65 亿元，合计中标金额合计约 22.79 亿元人民币，公司以创新助力海上风电平价开发时代，为国内外海上油气生产平台提供关键性电力传输，中标进一步印证公司海洋业务实力，有利于进一步提升和巩固公司在国内外海洋系列产品市场的品牌影响力和市场占有率。

图 2：我国十四五部分地区海风装机规划

地区	规划内容	政策文件
江苏	到 2025 年，全省风电装机达到 28GW 以上，其中海上风电装机达到 15GW 以上	《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划》
广东	“十四五”时期，大力发展海上风电，新增海上风电装机容量约 17GW	广东省能源发展“十四五”规划
山东	探索推进海上风电军民融合发展新模式。2022 年，海上风电开工 5GW，建成 2GW 左右。到 2025 年，开工 12GW，建成 8GW；到 2030 年，建成 35GW	《关于基础设施“七网”建设行动计划的通知》、《能源保障网建设行动计划》
海南	海南省“十四五”期间规划 11 个场址作为近期重点项目，总开发容量为 12.30GW	《海南省“十四五”能源发展规划》、《海南省海上风电场工程规划》、《海南省上风电项目招商(竞争性配置)方案》
上海	近海风电重点推进奉贤、南汇和金山三大海域风电开发，探索实施深远海域和陆上分散式风电示范试点，力争新增规模 1.80GW	《上海市能源发展“十四五”规划》
浙江	到 2025 年，全省风电装机达到 6.41GW 以上，海上风电新增装机 4.55GW 以上，力争达到 5GW。在宁波、温州、舟山、台州等海域，打造 3 个以上百万千瓦级海上风电基地	《关于浙江省能源发展“十四五”规划的通知》
广西	“十四五”期间新增风电装机 17.97GW，其中海上风电新增装机 3GW	《广西可再生能源发展“十四五”规划》
福建	“十四五”期间增加并网装机 4.1GW，新增开发省管海域海上风电规模约 10.3GW，力争推动深远海风电开工 4.8GW	《福建省“十四五”能源发展专项规划》
辽宁	“十四五”风电、光伏重点项目中，风电一期工程（续建）1.5GW；二期工程（辽西北及等容量替代）3.3GW；三期工程 13.60GW 左右。	《辽宁省“十四五”能源发展规划的通知》
天津	科学稳妥推进海上风电开发，加快推进远海 0.9GW 海上风电项目前期工作	《天津市可再生能源发展“十四五”规划》
河北	到 2025 年，唐山市累计新开工建设海上风电项目 2-3 个，装机容量 300 万千瓦；海上风电装备制造产业初具基地化、规模化，累计总投资达到 50 亿元以上。到 2035 年，累计新开工建设海上风电项目 7-9 个，装机容量 1300 万千瓦以上	《唐山市海上风电发展规划（2022-2035 年）》

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

2）积极拓展海外市场，国际市场业绩创新高

今年上半年，海洋产业在国际业务上持续取得突破，连续中标亚洲电力、越南海上风电、中东油气等多个典型工程，且在跟踪多个重大海上风电、电力传输以及油气开发项目，为未来业务增长打造坚实基础，在手执行国际海缆项目创历史最高水平，包括越南海上风电供货项目、多个中东油气开发项目、德国 TenneT 海上风电总包项目和菲律宾电力传输总包项目等。

3）技术创新突破，两型三船升级改造，竞争实力持续加强

中天海缆是国内最早从事海缆技术研发及产品制造的企业之一，始终瞄准世界海缆制造的尖端科技前沿。公司产品生产能力已实现交流 500kV 及以下、直流±535kV 及以下电压等级的全覆盖，先后成功研制了国内首条“三芯 110kV”、“三芯 220kV 海底光电复合缆”以及“±400kV 柔性直流海底光电复合缆”，推动我国实现柔性直流输电由±160kV 到±200kV 到±320kV 到±400kV 的“四级跳”，产品成功应用于国网、南网、各大发电集团的示范项目中。同时公司布局应对大容量发电机组的 66kV 集电海缆、解决大容量输电瓶颈的柔性超高压直流海缆、三芯 330kV 超高压大容量输电海底电缆、满足深海漂浮式风机用动态缆、降低并网线路成本的铝芯海底电缆、轻型环保非铅套结构海缆等多项新技术及高新产品，为海风平

价作好技术储备。

随着近两年风机大型化发展，各大整机厂商均陆续推出 10MW 及以上大型海上风电机组，公司目前已完成“两型三船”升级改造，满足江苏、浙江、山东等地 10MW 及以下的海上风机施工能力。同时，为打造适应未来风机大型化、深远海化的下一代海上风电安装船、基础施工船，公司与风电领域龙头企业合资成立海洋工程公司，多元化快速提升打桩、吊装、运维的综合能力。其中，控股子公司打造的金风海洋风电安装平台项目采用“运输+储存+起重”一体化模式，能够满足国内绝大部分固定式支撑结构 20MW 以下海上风电机组以及 320 米叶轮直径以下风电机组的安装需求。

► 新能源业务持续突破，构建第二成长曲线

公司以新能源基建为引领，布局光伏、储能双产业基础建设，为客户量身定制全方位的绿色能源解决方案，助力绿色清洁能源发展。

1) 储能业务，公司于 2008 年开始布局储能产业，产品覆盖电网发、输、配、用等全环节。公司坚持绿色、安全、高性能储能系统的研发制造理念，为客户提供定制化的储能系统解决方案，致力于成为“世界一流的储能系统集成方案供应商”，深耕全球重点国家、区域储能市场，2022 年 H1，公司中标多个国内外储能项目，中标数量和金额较上年同期大幅增长。公司积极抓住市场机遇与先机优势，已和国内多个省市就储能业务开展合作，并取得进展，为后续储能业务大力发展奠定基础。

技术方面，公司持续加大锂电研发投入，持续迭代储能锂电系统解决方案，并发布高压液冷储能系统，专利 U 型液冷板和专业管路设计，精准控温，增强储能系统安全保障。

产品安全方面，为满足市场对于锂电产品需求的大幅提升，2022 年 H1，公司加快推进锂电产能建设，在原有锂电产线的基础上，投资扩建用于生产基于电力储能系统用的高功率、大容量、高安全、长寿命方形锂离子电池产线，并批量投产。

2022 年 7 月，公司发布公告称分别中标中广核 2022 年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购-第二标段，中标金额 81,616.64 万元，蒙古国 80MW/200MWh 大型储能项目设计、供货、施工、调试和 2 年运维项目，中标金额 8092.54 万美金（不含税）（折合人民币约为 54,220.02 万元），中标的国内外大型储能项目金额合计约 135,836.66 万元人民币，占公司 2021 年度经审计营业收入的 2.94%。

2022 年 8 月，公司再次发布公告称公司和中天储能科技有限公司陆续通过招投标和竞争性谈判取得储能业务订单，包括**后备电源项目**：中国铁塔股份有限公司 2022-2023 年备电用磷酸铁锂电池产品集中招标预记 4.0GWh 磷酸铁锂蓄电池组，中标金额为 67,247.38 万元；**大型储能项目**：中节能崇阳沙坪项目 50MW/100MWh 集中式（共享式）储能系统采购项目，宁夏回族自治区侯桥 200MW/400MWh 330kV 变电站电网侧共享储能示范项目，中国石油集团济柴动力有限公司 30MW/60MWh（液冷）电化学储能项目，合计约 35,443.71 万元。本次新增的储能业务订单金额合计约 102,691.09 万元人民币，占公司 2021 年度，经审计营业收入的 2.22%，对公司 2022、2023 年经营业绩将有积极影响，可进一步巩固公司在储能市场的领先地位，并提升公司在储能领域的竞争优势

图 3：公司近期中标储能项目

项目名称	中广核2022年度磷酸铁锂电池储能系统框架采购-第二段	蒙古国80MW/200MWh大型储能项目设计、供货、施工、调试和2年运维项目	中国铁塔股份有限公司 2022-2023 年备电用磷酸铁锂电池产品集中招标项目
招标单位	中广核风电有限公司	蒙古国能源部	中国铁塔股份有限公司
招标内容	新疆区域、西北区域、青海区域、内蒙古区域、山西区域、山东区域、华北区域、黑龙江区域、吉林区域、辽宁区域300MW/600MWh (0.5C储能, 功率暂定300MW)	80MW/200MWh大型储能项目设计、供货、施工、调试和2年运维	预估量为 4.0GWh 磷酸铁锂电池组
中标单位	江苏中天科技股份有限公司	江苏中天科技股份有限公司与中天储能科技有限公司联合体	江苏中天科技股份有限公司与中天储能科技有限公司联合体
中标金额	81,616.64万元	8092.54万美金 (不含税) (折合人民币约为 54,220.02万元)	67,247.38 万元
供货周期	本项目为中广核2022年磷酸铁锂电池储能系统采购, 具体以招标人的发货通知为准	本次中标项目计划于2022年8月开始执行, 2023年10月执行完毕, 具体的执行计划根据蒙古业主最终审批计划调整	本次中标项目计划于2022年8月开始执行, 2023 年8月执行完毕本次中标项目, 具体的执行计划根据中国铁塔股份有限公司的计划调整
项目名称	中节能崇阳沙坪项目 50MW/100MWh 集中式(共享式) 储能系统采购项目	宁夏回族自治区候桥 200MW/400MWh 330kV 变电站电网侧共享储能示范项目	中国石油集团济柴动力有限公司 30MW/60MWh (液冷) 电化学储能项目
招标内容	总容量为 50MW/100MWh, 包括电池系统、储能电池舱等	200MW/400MWh储能系统设备, 磷酸铁锂电池舱(含BMS系统) (200MW/400MWh) 部分, 分为4 个包, 每个均为 50MW/100MWh, 中天科技股份有限公司为包 1 中标供应商	30MW/60MWh (液冷) 电化学储能系统, 主要包含液冷型磷酸铁锂电池储能系统、 储能变流升压一体机与能量管理系统
中标单位	江苏中天科技股份有限公司	江苏中天科技股份有限公司与中天储能科技有限公司联合体	江苏中天科技股份有限公司与中天储能科技有限公司联合体
中标金额	合计约 35,443.71 万元		

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2) 光伏业务，公司以 2013 年承建全国首批 18 家分布式光伏发电应用示范区为起点，多年来深度布局分布式光伏发电业务。顺应行业发展方向，紧盯光伏整县开发业务，2022 年 H1 公司与华能灌云清洁能源发电有限责任公司签署了《灌云县东部地区新能源资源报告书编制咨询服务协议》和《20MW 以下多个分布式光伏发电项目可行性研究报告编制合同》，充分发挥自身优势，积极参与央企发电集团整县开发前期工作，为后续承接 EPC 总包工程打下坚实基础。

围绕“双碳”发展目标，公司发挥集团平台优势积极走向外部运维市场，始终坚持与大集团强强联合的主线开拓思路，先后与国电投、瑞典宜家等签订长期战略合作，新增报告期内承接宜家木业（南通）分布式光伏电站、国电投南通恒科和宿迁佩捷分布式光伏电站等项目的运维服务，向客户提供专业的运维服务，力求客户电站保值增值，确保客户电站资产安全。运维始终以技术型团队为基础，以智慧化运维为突破口，推出了智慧化运维 2.0 管理平台，为确保存量电量资产保值增值的同时，解放力量投入运维市场，目前运维管理各类电站资产规模达 600MW。

➤ 电网建设行业地位领先，市场竞争优势明显

公司围绕“输配融合持续创新”的电力业务发展战略，已形成完整的输配电一体化产业链，积极助力新型电力系统建设，为新能源接入电网系统提供保障。

2022 年 H1 公司导线、电缆等主要电力产品实现了稳步增长。2022 年 1 月，公司中标南方电网 2021 年主、配网第二批框架项目，中标金额为 15 亿元，导线、电缆市场份额第一。2022 年 3 月，公司中标驻马店-武汉特高压项目，中标金额 1.06 亿元，导线市场份额保持第一。公司中标江苏、山东、上海、浙江等省配网项目，共中标 11.17 亿，导线、电力电缆、架空线、变压器市场份额领先。

图 4：22 年 H1 公司电力产品中标情况

项目名称	产品	排名
南方电网2021年主网、配网第二批框架项目	220kV 电缆	1
	110kV 电缆	1
	10kV 电缆	1

	110kV 电缆附件	4
	节能导线	1
	线路金具	4
	复合绝缘子	2
国网 2021 年第七次、第八次，国网 2022 年第一次、第二次、第一次协议库存、驻马店-武汉、福州-厦门、红墩界特高压	节能导线	1
	电力电缆	5
	OPGW	1
	线路金具	1

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

► 围绕光通信、5G、工业互联网等领域，提升产品自主创新能力

公司紧抓光通信行业市场向好的发展机遇，围绕光通信、5G、工业互联网等领域，不断完善棒纤缆、天线、漏泄同轴电缆、5G 能源一体化机柜、光模块、数据中心、有源终端、高性能原材料等 ICT 技术产业集群，积极参与国家重大项目，取得集采不俗成绩：

主营产品普通光缆在中国电信、中国广电首次集采投标（标段 4 和标段 5）中均排名第一，在中国联通集采排名第三；漏缆、模块化开关电源实现在中国铁塔新增集采入围；室分天线在中国铁塔、美化天线在中国电信、基站天线和 444 及单 4 天线在中国移动集采投标中均成功中标，公司的天线业务成功跻身该领域第二梯队；

公司全自主研发的 G.654.E 干线光缆产品成功中标中国电信 2022 年干线光缆（广州-桂林-贵阳、武汉-长沙-广州和北京-五台-太原）建设工程项目，其采购规模达 61 万芯公里，这是公司继中标中国电信上海-金华-河源-广州 G.654.E 干线光缆线路工程后，为中国电信 G.654.E 陆地干线网络规模化商用提供产品和服务的又一重大工程；

公司成功中标 2022 年铁路建设贵南高铁项目，共 1652km 信号电缆及 169km 铁 III 型漏缆，中标金额 1.35 亿，此项目为公司破亿信号电缆项目执行提供经验积累。

图 5：22 年 H1 公司通信产业部分中标情况

项目名称	产品大类	中标排名	中标金额（万元）
中国铁塔 2022 年漏泄电缆及配件产品集中采购	漏缆	2	13621
中国铁塔股份有限公司 2022 年度配套综合柜产品集中招标项目	宽带	1	3409
中国铁塔股份有限公司 2022 年模块化开关电源集中招标项目	宽带	3	12473
中国铁塔 2022 年室分天线产品集中招标项目	天线	1	4728
中国铁塔 2022 年馈线配件产品集中招标项目	馈线	2	4723
中国电信室外光缆（2021）集中采购项目	光缆	1	52000
中国广电 2022 年度普通光缆产品集中采购项目（标段 4）	光缆	1	6203.21
中国广电 2022 年度普通光缆产品集中采购项目（标段 5）	光缆	1	3173.85
2022 年干线光缆建设工程（北京-太原）G.654.E 干线光缆标包	光缆	3	3300

2022 年中国联通本地网光缆集中采购项目	光缆	3	57999
中国移动 2022 年至 2023 年光缆分纤箱产品集中采购	非金属光缆分纤箱	1	6083
中国移动 2022 年至 2023 年双端光缆接头盒产品集中采购项目	双端光缆接头盒	2	5634
中国移动 2022 年基站天线集中采购	特殊场景天线	3	3566
中国移动 2022 年至 2023 年软跳纤产品集中采购	软跳纤	1	8489

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

► 公司加深化技术优势，拓宽新材料应用市场

1) 高性能聚酰亚胺 (PI) 膜：持续稳定供应，市场应用拓宽。公司拥有自主知识产权的化学亚胺化法 PI 膜制造技术，产品性能达到国际先进水平并已通过国内部分一线 FCCL 制造企业和人工石墨膜生产企业的应用评定，具备柔性线路板行业用 ZI-H 型 PI 膜和人工石墨导热膜行业用 ZI-C 型 PI 膜两款产品的批量化制造能力和供应资质。2022 年 H1 公司 25μm~150μm ZI-C 型 PI 膜和 12.5μm~75μm ZI-H 型 PI 膜的产能稳步提升，稳定供应市场，可在柔性覆铜板、覆盖膜、补强板等电子产品上批量替代同类进口产品应用。同时，应用终端由消费电子、通信等传统电子产品领域拓展到新能源汽车板块。

2) 超级电容器：参与制定行业标准，成功研发多款新品。公司牵头制定和发布了《超级电容器用泡沫铝集流体总规范》团体标准，并参与了《配网自动化终端设备用超级电容器规范》、《消费类电子产品用超级电容器总规范》等行业标准的制定。2022 年 H1，公司在 AGV、电子烟、融合终端等领域多点开花，成功开发了 3.0V800F 大容量风电用超容单体及模组，其中 160V10F 风电模组已通过国内权威检测机构的第三方检测认证；此外，公司在高容量、长寿命和低内阻等高科技产品上取得技术突破，开发的相关产品已实现批量出货。2022 年 3 月，公司获批挂牌“江苏省超级电容工程研究中心”；同时以工程研究中心为依托、以前期产学研合作为基础，与江苏大学共建“研究生实践基地”，打造产学研一体化的创新人才培养之路。

3) 超导产品：编制企标，储备技术，开展多边合作与研究。随着 10kV 三相同轴高温交流超导电缆正式投入使用，公司积极开展超导电缆企业标准制定工作，完成《额定电压 35kV(U_m=40.5kV)及以下高温超导电缆》企业标准编制，适用于单芯、三芯一体、三相同轴等高温超导电缆产品，形成高温超导电缆系列化、规范化技术文件，为承接各类高温超导电缆产品做好技术储备。2022 年 H1，在开展多种用途的高温超导电缆产品研制的同时，全力保障超导同步调相机项目的按期完成。此外，公司与多家客户和科研院所展开交流，讨论落实合作开展超导输电共性关键技术研究、新型超导电力装备基础和关键技术研究、高温超导磁体关键技术研究等。

► 盈利预测与投资评级

公司战略布局海洋、新能源、电力电缆、光通信四大业务，覆盖新基建和新能源两大核心赛道，作为海风龙头，将核心受益于海上风电行业长期成长，同时新能源业务逐步发展，有望打开公司成长新曲线。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 37.63 亿元、43.24 亿元、50.15 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 20.70 倍、18.01 倍、15.53 倍，维持“买入”评级。

► 风险因素

海洋业务发展不及预期的风险；原材料价格波动风险；新冠疫情反复蔓延

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>7

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	32,001	35,958	42,045	49,011	
货币资金	12,368	19,869	23,182	26,749	
应收票据	718	622	728	859	
应收账款	11,106	9,063	10,598	12,506	
预付账款	454	381	451	534	
存货	5,584	4,475	5,293	6,267	
其他	1,770	1,549	1,793	2,097	
非流动资产	13,630	13,095	12,562	12,092	
长期股权投资	733	733	733	733	
固定资产(合)	8,424	8,495	8,057	7,673	
无形资产	1,048	943	849	764	
其他	3,426	2,924	2,923	2,922	
资产总计	45,632	49,054	54,607	61,103	
流动负债	15,027	14,871	16,484	18,405	
短期借款	3,451	5,000	5,000	5,000	
应付票据	3,022	2,535	2,999	3,551	
应付账款	5,157	4,326	5,117	6,059	
其他	3,396	3,009	3,368	3,795	
非流动负债	2,866	2,866	2,866	2,866	
长期借款	1,906	1,906	1,906	1,906	
其他	960	960	960	960	
负债合计	17,893	17,736	19,350	21,271	
少数股东权益	805	961	1,142	1,350	
归属母公司股	26,934	30,356	34,116	38,482	
负债和股东权益	45,632	49,054	54,607	61,103	

重要财务指标		单位:百万 元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	46,163	40,018	46,794	55,218	
同比(%)	9.7%	-13.3%	16.9%	18.0%	
归属母公司净 利润	172	3,763	4,324	5,015	
同比(%)	-91.5%	2086.6%	14.9%	16.0%	
毛利率(%)	16.0%	18.7%	17.8%	17.5%	
ROE%	0.6%	12.4%	12.7%	13.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.05	1.10	1.27	1.47	
P/E	452.57	20.70	18.01	15.53	
P/B	2.89	2.57	2.28	2.02	
EV/EBITDA	64.60	19.20	17.36	15.46	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	46,163	40,018	46,794	55,218	
营业成本	38,772	32,522	38,470	45,552	
营业税金及 附加	133	123	143	169	
销售费用	759	940	1,029	1,215	
管理费用	692	600	702	773	
研发费用	1,468	1,121	1,029	1,215	
财务费用	435	268	296	333	
减值损失合	-3,852	-158	-158	-158	
投资净收益	193	62	62	62	
其他	22	186	186	186	
营业利润	267	4,534	5,214	6,050	
营业外收支	-9	14	14	14	
利润总额	258	4,548	5,228	6,064	
所得税	-24	628	723	840	
净利润	282	3,920	4,504	5,224	
少数股东损	110	157	180	209	
归属母公司 净利润	172	3,763	4,324	5,015	
EBITDA	1,765	5,937	6,569	7,375	
EPS(当 年)(元)	0.05	1.10	1.27	1.47	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现 金流	-547	6,923	4,453	4,822	
净利润	282	3,920	4,504	5,224	
折旧摊销	1,120	1,135	1,059	991	
财务费用	423	268	296	333	
投资损失	-191	-247	-247	-247	
营运资金变	-1,883	2,027	-1,293	-1,643	
其它	-298	-179	134	164	
投资活动现 金流	-850	-243	-243	-243	
资本支出	-1,296	-490	-490	-490	
长期投资	733	733	733	733	
其他	-287	-485	-485	-485	
筹资活动现 金流	2,109	929	-861	-982	
吸收投资	3,733	341	0	0	
借款	2,414	1,539	0	0	
支付利息或 股息	-742	-610	-861	-982	
现金流净增 加额	712	7,610	3,349	3,597	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚物理态专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。