

中天科技（600522）

证券研究报告

2023 年 05 月 15 日

预中标欧洲海缆大项目，出海逻辑强化，业务快速增长动力强劲！

事件：

中天科技发布公告，中天科技海缆为丹麦 Orsted Wind Power A/S 的 Baltica 2 海上风电项目（B 包）高压交流海底光电复合缆及其配套附件预中标候选人。中标金额折合人民币 12.09 亿元（约 1.59 亿欧元），具体金额以最终签署合同为准。

1、出海逻辑得到印证，海上风电高景气成长空间可观

公司此次预中标欧洲大长度高压交流海缆供货项目，是公司继成功执行欧洲三个高压交流海缆总包项目后的再次重大突破，使公司海底电缆产品在欧洲海上风电项目应用提升至 275kV 电压等级。本次在欧洲订单的公告也印证了前期强调的海缆出海逻辑，公司覆盖东南亚、中东、欧洲市场，通过多个全球主流海上风电开发商与电网运营商的供应商资格审核，目前有多大型项目进入评标关键阶段。

2、光纤光缆维持景气，出口数据/蝶形光缆招标反映乐观格局

受益于景气周期招标价格回升带来利润弹性，公司光纤光缆市场份额领先。21 年四季度中国移动光纤光缆招标实现量价齐升，为公司业绩带来正向贡献。根据最新海关数据，光棒和光缆出口数据量同比快速增长，此外中国移动 5 月 8 日发布《2023 年至 2024 年蝶形光缆产品集中采购_招标公告》，预估采购规模约 500 万芯公里，折合 477.58 万皮长公里，项目总预算 11.856 亿元（不含税），平均单价为 237.12 元/芯公里。从量上看对比 21-22 年（450 万芯公里）提升 11.1%，价上看最高限价同比明显提升，21-22 年总预算 9.65 亿元，即对应 214.4 元/芯公里单价。从海关数据以及蝶形光缆招标来看，我们认为行业整体需求情况较好，格局相对乐观。

3、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**：公司今年新增订单充足，同时公司在产业布局上形成“设备+施工”两翼齐飞的局面，在区位优势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。

盈利预测与投资建议：

整体看，我们认为海风海缆长期景气趋势不变，今年装机有望显著增长；光通信维持景气周期判断；新能源行业迎来重大发展机遇，有望高增。受益于行业高景气及自身竞争力强劲，我们预计中天科技 23-25 年归母净利润预测为 42/54/67 亿元，对应 23-25 年 PE 为 12/9/7 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，光通信采购价格回落，上游原材料涨价影响，预中标项目具体执行情况仍受国家政策、市场、项目主体实际规划等不可抗力因素的影响等

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	14.69 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)	50,136.23
流通 A 股市值(百万元)	50,136.23
每股净资产(元)	9.12
资产负债率(%)	34.47
一年内最高/最低(元)	27.60/13.39

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中天科技-年报点评报告:行业持续景气，各业务快速增长动力强劲！》
2023-04-27
- 《中天科技-公司点评:终止分拆解除压制，聚焦主业向好趋势不变》
2023-03-20
- 《中天科技-公司点评:业绩符合预期，新能源业务高增值得期待！》
2023-01-31

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,163.31	40,270.73	47,237.25	57,795.57	70,580.59
增长率(%)	9.70	(12.76)	17.30	22.35	22.12
EBITDA(百万元)	8,693.08	6,784.33	6,832.67	8,294.58	9,877.40
归属母公司净利润(百万元)	172.09	3,213.81	4,194.39	5,400.24	6,697.89
增长率(%)	(92.43)	1,767.49	30.51	28.75	24.03
EPS(元/股)	0.05	0.94	1.23	1.58	1.96
市盈率(P/E)	291.33	15.60	11.95	9.28	7.49
市净率(P/B)	1.86	1.67	1.46	1.27	1.08
市销率(P/S)	1.09	1.24	1.06	0.87	0.71
EV/EBITDA	5.66	6.68	5.63	3.99	3.13

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,368.43	13,698.50	14,202.70	19,650.93	22,308.11
应收票据及应收账款	11,823.87	11,912.97	15,642.09	18,071.99	23,100.02
预付账款	454.18	754.99	1,359.09	1,729.24	2,975.53
存货	5,584.27	5,438.27	7,669.04	7,606.73	11,384.35
其他	1,527.83	1,738.61	1,857.93	1,981.20	2,190.70
流动资产合计	31,758.59	33,543.33	40,730.85	49,040.09	61,958.71
长期股权投资	732.75	1,267.80	1,367.80	1,467.80	1,567.80
固定资产	8,423.64	8,820.20	8,396.08	7,665.87	6,778.87
在建工程	993.09	1,337.46	718.73	434.36	292.18
无形资产	1,039.72	1,002.18	954.05	905.92	857.79
其他	2,441.29	2,503.76	1,913.41	2,112.26	1,972.97
非流动资产合计	13,630.49	14,931.40	13,350.07	12,586.22	11,469.62
资产总计	45,631.71	48,670.17	54,080.92	61,626.30	73,428.33
短期借款	3,450.97	3,682.85	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	8,179.64	8,346.30	10,257.62	12,361.63	15,478.13
其他	1,348.84	2,865.71	4,618.14	4,358.21	5,902.86
流动负债合计	12,979.45	14,894.85	16,375.76	18,219.84	22,881.00
长期借款	1,906.01	133.76	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	959.76	959.87	900.00	939.88	933.25
非流动负债合计	2,865.77	1,093.63	1,900.00	1,939.88	1,933.25
负债合计	17,892.75	17,367.70	18,275.76	20,159.72	24,814.25
少数股东权益	804.56	1,305.66	1,566.19	1,901.63	2,317.67
股本	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95
资本公积	11,212.51	11,258.41	11,258.41	11,258.41	11,258.41
留存收益	12,287.69	15,176.98	19,371.37	24,771.61	31,469.49
其他	21.26	148.48	196.23	121.99	155.56
股东权益合计	27,738.97	31,302.48	35,805.16	41,466.58	48,614.09
负债和股东权益总计	45,631.71	48,670.17	54,080.92	61,626.30	73,428.33

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	281.92	3,413.44	4,194.39	5,400.24	6,697.89
折旧摊销	1,119.93	1,136.55	1,190.98	1,212.70	1,227.31
财务费用	423.46	82.67	36.74	(19.32)	(52.65)
投资损失	(190.89)	(150.84)	(97.13)	(86.96)	(62.31)
营运资金变动	(5,350.33)	(304.72)	(2,975.45)	(1,275.90)	(5,567.63)
其它	3,168.85	387.53	260.52	335.44	416.04
经营活动现金流	(547.07)	4,564.62	2,610.05	5,566.19	2,658.64
资本支出	1,237.63	2,366.56	159.87	110.12	156.63
长期投资	284.18	535.05	100.00	100.00	100.00
其他	(2,371.71)	(5,166.29)	(250.12)	(273.16)	(344.31)
投资活动现金流	(849.90)	(2,264.68)	9.75	(63.04)	(87.69)
债权融资	(1,248.29)	(195.17)	(2,163.35)	19.32	52.65
股权融资	3,214.06	173.11	47.76	(74.24)	33.58
其他	143.63	(622.64)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,109.40	(644.69)	(2,115.60)	(54.93)	86.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	712.43	1,655.25	504.21	5,448.22	2,657.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	46,163.31	40,270.73	47,237.25	57,795.57	70,580.59
营业成本	38,771.82	32,908.79	38,053.47	46,325.04	56,457.31
营业税金及附加	132.76	173.54	161.39	204.25	264.91
销售费用	758.65	905.16	1,029.77	1,213.71	1,468.08
管理费用	692.29	701.37	803.03	982.52	1,199.87
研发费用	1,468.16	1,639.67	1,795.02	2,225.13	2,752.64
财务费用	435.17	(45.34)	36.74	(19.32)	(52.65)
资产/信用减值损失	(3,852.46)	(203.11)	(350.00)	(370.00)	(400.00)
公允价值变动收益	(147.01)	(203.62)	(0.01)	0.00	0.00
投资净收益	190.89	152.86	97.13	86.96	62.31
其他	7,446.22	336.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	266.81	3,905.14	5,104.95	6,581.19	8,152.74
营业外收入	16.06	33.57	27.69	26.27	29.18
营业外支出	25.00	29.50	24.67	31.39	28.52
利润总额	257.87	3,909.21	5,107.97	6,576.08	8,153.40
所得税	(24.05)	495.78	653.05	840.40	1,039.47
净利润	281.92	3,413.44	4,454.92	5,735.67	7,113.93
少数股东损益	109.83	199.63	260.53	335.44	416.04
归属于母公司净利润	172.09	3,213.81	4,194.39	5,400.24	6,697.89
每股收益（元）	0.05	0.94	1.23	1.58	1.96

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	9.70%	-12.76%	17.30%	22.35%	22.12%
营业利润	-90.27%	1363.66%	30.72%	28.92%	23.88%
归属于母公司净利润	-92.43%	1767.49%	30.51%	28.75%	24.03%
获利能力					
毛利率	16.01%	18.28%	19.44%	19.85%	20.01%
净利率	0.37%	7.98%	8.88%	9.34%	9.49%
ROE	0.64%	10.71%	12.25%	13.65%	14.47%
ROIC	4.55%	18.45%	22.18%	25.33%	31.40%
偿债能力					
资产负债率	39.21%	35.68%	33.79%	32.71%	33.79%
净负债率	-25.24%	-27.38%	-31.29%	-40.16%	-39.72%
流动比率	2.13	2.07	2.49	2.69	2.71
速动比率	1.76	1.74	2.02	2.27	2.21
营运能力					
应收账款周转率	4.23	3.39	3.43	3.43	3.43
存货周转率	7.68	7.31	7.21	7.57	7.43
总资产周转率	1.00	0.85	0.92	1.00	1.05
每股指标（元）					
每股收益	0.05	0.94	1.23	1.58	1.96
每股经营现金流	-0.16	1.34	0.76	1.63	0.78
每股净资产	7.89	8.79	10.03	11.59	13.56
估值比率					
市盈率	291.33	15.60	11.95	9.28	7.49
市净率	1.86	1.67	1.46	1.27	1.08
EV/EBITDA	5.66	6.68	5.63	3.99	3.13
EV/EBIT	6.49	8.02	6.82	4.67	3.57

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com