

中天科技(600522)/

业绩符合预期,碳中和助力海缆业务发展

**评级: 买入(维持)**

市场价格:

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

电话: 021-20315728

Email: zhoully@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

- 1 中天科技: 二季度业务快速恢复, 海缆与电缆业务高增长
- 2 再次斩获大单, 海洋业务一体化竞争力提升
- 3 不断斩获海洋业务大单, 新基建驱动三大业务增长

### 公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38771.00	44065.73	49919.90	54950.71	60559.24
增长率 yoy%	14.29%	13.66%	13.29%	10.08%	10.21%
净利润	1969.31	2274.66	3133.20	3884.64	4723.42
增长率 yoy%	-7.18%	15.51%	37.74%	23.98%	21.59%
每股收益(元)	0.64	0.74	1.02	1.27	1.54
净资产收益率	9.16%	9.77%	12.33%	13.61%	14.59%
P/E	17.8	15.4	11.2	9.0	7.4
PEG	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

备注:

### 投资要点

- **公告摘要:** (1) 公司发布 2020 年报, 实现营收 440.66 亿, 同比增长 13.55%, 净利润 23.70 亿元, 同比增长 20.98%, 归属母公司扣非净利润 21.00 亿元, 同比增长 31.15%。(2) 中天海缆子公司拟分拆科创板上市。
- **业绩符合预期, 经过产品结构调整优化, 四大业务保持增长, 海洋业务弹性较大。** 公司业绩符合预期, 在光纤光缆招标价格下降的背景下, 公司优化业务结构, 季度业绩逐步改善, 整体实现较好增长。分业务来看, 全年通信业务、电力传输、海洋系列和新能源四大板块分别实现营收 80.60 亿、100.02 亿、46.67 亿和 15.06 亿, 分别同比增长 14.55%、5.85%、123.76%和 13.55%, 海洋业务毛利率同比提升 3.91 个百分点, 海洋与电力传输业务毛利润占比 58%, 成为利润的主要来源。公司将销售费用中销售运费重分类至营业成本, 将工程船舶折旧年限由 10 年调整至 5 年, 影响了毛利率, 除海洋业务其他业务毛利率略有下降, 但公司综合毛利率提升至 13.27%。公司稳居国内海缆龙头, 跻身海缆国际领军企业行列, 海工领域形成行业领先的“两型三船”海上风电 EPC 总承包工程能力。中标国家电投如东 H4#、H7#800MW 海上风电总包项目, 中天海洋工程签订合同总价共计约 70.62 亿元。公司拟分拆子公司中天海缆(持股 89.05%)科创板上市, 拓宽融资渠道, 增强中天海缆的盈利能力和综合竞争力。公司仍将维持对中天海缆的控制权, 2020 年中天海缆实现营收 59.71 亿元, 净利润为 9.03 亿元。
- **海缆、特高压和新能源业务受益于新基建与碳中和政策规划。** 公司在国家电网 2020 年第一次库存招标等集采招标项目中获得优异份额, 展示了公司为电网提供完整产品解决方案的能力, 同时进一步优化了公司电力产品结构, 积极提升特高压电缆、特种电缆等高附加值产品的销售占比, 增强公司电力产业链盈利能力。国内大型流域电站的不断推进以及风电、光伏的抢装, 带动全国电源投资额及装机容量稳步提升, 且考虑到“碳达峰、碳中和”的调控目标, 未来的装机结构将继续保持清洁化趋势, 进而亦将推动全国发电设备容量持续提升。根据国家规划到 2030 年, 中国单位 GDP 二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上, 非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右, 风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。《风能北京宣言》提出在“十四五”规划中, 须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间: 保证年均新增装机 5000 万千瓦以上, 2025 年后, 中国风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦。
- **光纤光缆供需关系持续改善, 光模块顺利导入运营商。** 光纤光缆供需关系持续改善中。2020 年中国移动、中国电信普缆采购招标计划, 需求增长但价格持续承压, 预计随着产能的逐步收缩, 价格将有望企稳或小幅回升。5G 和云计算的发展将带动光纤光缆中长期需求的增长。供给端, 普缆中标企业数量稳定。根据中国移动普缆中标情况来看, 普缆中标厂商数量从 2018 年的 17 家减少到 2019 年的 13 家再到本次 2020 年中标厂商 14 家, 竞争格局有望逐步稳定, 光纤光缆厂商为保持盈利能力向上游光棒延伸, 在光纤光缆产业链中, 光纤预制棒、光纤和光缆在产业链中所占的利润比例约为 7: 2: 1, 公司光棒采用管外法的工艺路线, 具有完全自主知识产权, 有效控制了光棒制造成本, 产能国内领先, 预计市场份额将不断提升。同时公司自主研发的 5G 光模块已成功入围中国电信首次集团层面光模块集采的两个标包, 扩充了通信业务的范围。
- **投资建议:** 中天科技是国内光电缆巨头, 海缆与光纤光缆业务均处于国内领先地位。目前公司四大业务通信+海洋+电力传输+新能源, 受益于新基

建与碳中和政策规划,经过产品结构调整,进一步强化智能制造竞争优势,业绩实现了较好的增长。我们上调公司盈利预测,预计公司 2021-2023 年净利润分别为 31.33 亿/38.84 亿/47.23 亿(21-22 年原预测 28.00 亿/33.89 亿,首次引入 23 年预测),EPS 分别为 1.02 元/1.27 元/1.54 元,对应 2021PE 为 11.20X,维持买入评级。

- 风险提示:海缆与特高压电缆需求低于预期的风险;行业竞争加剧的风险;新能源业务拓展不及预期的风险

**图表 1: 中天科技盈利预测 (百万元)**

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>38,771.0</b>	<b>44,065.7</b>	<b>49,919.9</b>	<b>54,950.7</b>	<b>60,559.2</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	33,802.4	38,216.3	42,656.7	46,423.5	50,665.0	营业收入增长率	14.3%	13.7%	13.3%	10.1%	10.2%
营业税费	108.6	128.9	146.9	159.0	175.1	营业利润增长率	-6.6%	17.9%	39.7%	24.0%	21.6%
销售费用	1,100.6	689.7	1,417.7	1,560.6	1,719.9	净利润增长率	-7.2%	15.5%	37.7%	24.0%	21.6%
管理费用	1,633.8	1,836.7	2,096.6	2,307.9	2,543.5	EBITDA增长率	-19.2%	37.6%	-4.5%	20.9%	18.3%
财务费用	183.8	410.0	-24.5	-46.4	-118.5	EBIT增长率	-31.2%	46.9%	11.2%	23.6%	20.3%
资产减值损失	-61.0	-146.0	-146.0	-146.0	-146.0	NOPLAT增长率	-0.8%	29.2%	16.7%	23.6%	20.3%
加: 公允价值变动收益	126.8	16.3	-1.6	-	-	投资资本增长率	8.0%	9.7%	12.5%	4.1%	6.3%
投资和汇兑收益	17.2	67.6	60.0	60.0	60.0	净资产增长率	10.3%	12.9%	9.1%	12.4%	13.4%
<b>营业利润</b>	<b>2,325.1</b>	<b>2,742.1</b>	<b>3,830.9</b>	<b>4,752.1</b>	<b>5,780.3</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-21.8	13.9	10.0	10.0	10.0	毛利率	12.8%	13.3%	14.5%	15.5%	16.3%
<b>利润总额</b>	<b>2,303.3</b>	<b>2,756.1</b>	<b>3,840.9</b>	<b>4,762.1</b>	<b>5,790.3</b>	营业利润率	6.0%	6.2%	7.7%	8.6%	9.5%
减: 所得税	335.1	385.9	576.1	714.3	868.5	净利润率	5.1%	5.2%	6.3%	7.1%	7.8%
<b>净利润</b>	<b>1,969.3</b>	<b>2,274.7</b>	<b>3,133.2</b>	<b>3,884.6</b>	<b>4,723.4</b>	EBITDA/营业收入	8.5%	10.3%	8.7%	9.5%	10.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EBIT/营业收入	6.0%	7.8%	7.6%	8.6%	9.3%
货币资金	9,968.9	11,097.6	9,984.0	12,343.0	14,759.9	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	455.7	101.6	100.0	100.0	100.0	固定资产周转天数	76	74	64	57	50
应收帐款	6,666.0	9,604.4	10,144.4	10,821.8	11,961.0	流动营业资本周转天数	119	118	125	130	130
应收票据	325.3	618.9	724.7	751.2	766.4	流动资产周转天数	222	251	253	256	270
预付帐款	1,374.7	3,739.6	4,887.1	6,136.0	8,006.7	应收帐款周转天数	59	65	69	66	66
存货	7,136.1	6,429.9	7,811.3	8,591.3	9,471.3	存货周转天数	58	56	52	54	54
其他流动资产	1,676.3	2,153.3	2,708.9	3,186.3	3,793.0	总资产周转天数	335	357	349	344	350
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	212	203	199	196	187
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	292.9	448.6	400.0	400.0	400.0	ROE	9.2%	9.8%	12.3%	13.6%	14.6%
投资性房地产	136.7	70.4	70.0	70.0	70.0	ROA	4.9%	5.0%	6.6%	7.3%	7.9%
固定资产	9,047.6	8,978.5	8,825.6	8,536.2	8,177.2	ROIC	9.8%	11.7%	12.5%	13.7%	15.8%
在建工程	555.1	495.3	247.7	123.8	61.9	<b>费用率</b>					
无形资产	1,022.1	1,088.1	1,020.2	956.9	897.7	销售费用率	2.8%	1.6%	2.8%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	1,536.5	2,319.2	2,806.8	3,323.9	4,024.5	管理费用率	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
<b>资产总额</b>	<b>40,193.9</b>	<b>47,145.3</b>	<b>49,730.6</b>	<b>55,340.5</b>	<b>62,489.7</b>	财务费用率	0.5%	0.9%	0.0%	-0.1%	-0.2%
短期债务	1,330.9	1,190.6	4,325.4	3,985.8	3,972.1	三费/营业收入	7.5%	6.7%	7.0%	7.0%	6.8%
应付帐款	4,204.3	4,587.4	5,240.8	5,598.6	6,025.9	<b>偿债能力</b>					
应付票据	5,019.4	5,845.6	5,256.4	6,087.5	7,040.0	资产负债率	46.5%	48.6%	46.8%	46.2%	46.0%
其他流动负债	2,341.9	911.6	721.0	685.7	611.7	负债权益比	87.0%	94.4%	87.8%	86.0%	85.3%
长期借款	1,632.6	498.9	698.9	698.9	698.9	流动比率	2.13	1.87	1.65	1.72	1.78
其他非流动负债	4,138.9	4,373.4	510.3	559.3	625.7	速动比率	1.58	1.52	1.29	1.37	1.43
<b>负债总额</b>	<b>18,704.3</b>	<b>22,889.5</b>	<b>23,255.7</b>	<b>25,594.7</b>	<b>28,766.8</b>	利息保障倍数	12.68	8.35	-155.12	-101.40	-47.80
<b>少数股东权益</b>	<b>243.9</b>	<b>789.5</b>	<b>921.1</b>	<b>1,084.2</b>	<b>1,282.5</b>	<b>分红指标</b>					
股本	3,066.1	3,066.2	3,066.2	3,066.2	3,066.2	DPS(元)	0.10	-	0.20	0.25	0.31
留存收益	17,926.6	19,981.2	22,487.7	25,595.4	29,374.2	分红比率	15.3%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	<b>21,489.6</b>	<b>24,255.8</b>	<b>26,475.0</b>	<b>29,745.8</b>	<b>33,722.9</b>	股息收益率	0.9%	0.0%	1.8%	2.2%	2.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	1,968.3	2,370.2	3,133.2	3,884.6	4,723.4	EPS(元)	0.64	0.74	1.02	1.27	1.54
加: 折旧和摊销	961.9	1,106.5	517.9	523.8	526.1	BVPS(元)	6.93	7.65	8.33	9.35	10.58
资产减值准备	93.8	127.1	-146.0	-146.0	-146.0	PE(X)	17.8	15.4	11.2	9.0	7.4
公允价值变动损失	-126.8	-16.3	-1.6	-	-	PB(X)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
财务费用	81.8	236.0	374.6	-24.5	-46.4	P/FCF	13.2	-287.9	-44.1	14.3	12.9
投资收益	-17.2	-67.6	-60.0	-60.0	-60.0	P/S	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
少数股东损益	-1.1	95.6	131.6	163.1	198.3	EV/EBITDA	8.5	7.9	9.0	7.1	5.7
营运资金的变动	-1,923.5	1,711.6	-3,231.3	-1,158.3	-1,971.9	CAGR(%)	27.2%	27.6%	22.4%	21.6%	21.6%
<b>经营活动产生现金</b>	<b>2,895.3</b>	<b>2,587.6</b>	<b>319.1</b>	<b>3,160.9</b>	<b>3,151.5</b>	PEG	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
<b>投资活动产生现金</b>	<b>-1,946.5</b>	<b>-1,212.9</b>	<b>65.2</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	ROIC/WACC	1.0	1.3	1.3	1.5	1.7
<b>融资活动产生现金</b>	<b>1,998.7</b>	<b>-523.0</b>	<b>-1,282.2</b>	<b>-961.7</b>	<b>-893.8</b>	REP	1.1	1.1	1.0	0.8	0.6

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。