

中天科技 (600522.SH)

海洋业务捷报频传，公司核心竞争力凸显

事件: 公司的控股子公司中天科技海缆有限公司中标协鑫如东 H13#海上风电场工程 220kV 海缆、陆缆设备和协鑫如东 H15#海上风电场工程 220kV 海缆、陆缆设备，合计中标金额合计约 4.71 亿元人民币。项目分别于 2020 年 9-10 月执行，明年 4-5 月完工。

海缆捷报频传，业务全面向好。 继之前公司中标 70 亿的海上项目大单后，再次在海上风电收获新的高压产品订单。印证了海上风电以及海洋系列板块的高景气度，也反映出公司在海洋业务的充分竞争力，目前公司已具备海缆-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，在国内首屈一指。

海缆产品线持续完善，处国内乃至全球一流。 公司的海缆产品线完善，包括从浅海到深海、从低压到特高压、从交流至直流的产品一应俱全，在超高压海缆海上风电工程研发、制造和运行方面拥有丰富的经验。交流光(电)缆先后实现了从三芯 110kV 到三芯 220kV，再到 500kV 的跨越；直流光(电)缆从 ±160kV、±200kV、±320kV、±400kV，再到 ±525kV 的跨越。2019 年公司的海缆三芯 66kV/220kV 轻型系列海底光电缆产品通过新产品技术鉴定，达到国际领先水平。

海洋业务逐步扛起大旗，行业景气高企。 近几年海洋业务行业景气度持续提升，整体海上风电的抢装带来的需求层面的爆发。目前我们预计行业供需已处于供不应求之态。公司在海洋业务(海缆、海上工程)具有明显的先发优势和突出的竞争力，在产能、技术、资产等方面都有较高护城河，有望充分分享行业高景气红利。公司在海缆领域布局多年，随着需求爆发，在手订单充沛，未来 3 年有望获得录得大幅增长。

业务三叉戟雏形已成，公司制造能力均首屈一指。 公司三大业务雏形已成，除了在光纤光缆领域已树立的龙头地位之外，在电力传输以及海缆/海洋业务上，也都在国内处于领先地位，三大业务齐头并进，规模增长超出市场预期。公司良好的制造基因辐射到各个领域，都取得了一定建树，并有望伴随“新基建”的推进，继续扩大各个制造业务的规模和盈利能力。

投资建议: 我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 24.5/34.6/39.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15/10/9 倍。基于公司当前估值处于历史估值底部区间，同时未来几年海洋系列/电力传输等业务发展前景良好，以及光纤光缆行业未来有望边际改善。我们给予公司目标价 16.5 元，对应 2020 年 21 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示: 光纤光缆行业竞争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,924	38,771	45,331	53,357	58,852
增长率 yoy (%)	25.2	14.3	16.9	17.7	10.3
归母净利润(百万元)	2,122	1,969	2,445	3,458	3,966
增长率 yoy (%)	18.6	-7.2	24.1	41.4	14.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.69	0.64	0.80	1.13	1.29
净资产收益率(%)	10.9	9.2	10.4	12.9	13.0
P/E(倍)	16.8	18.1	14.5	10.3	9.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2

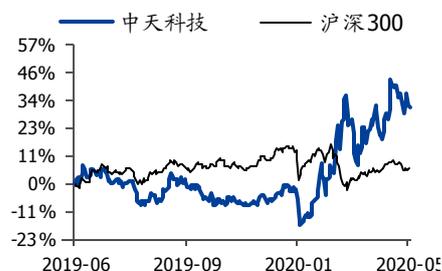
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	11.60
总市值(百万元)	35,566.96
总股本(百万股)	3,066.12
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	71.54

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjjaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

相关研究

- 《中天科技(600522.SH): 斩获 70 亿总包大单, 海洋业务从量变到质变》2020-05-11
- 《中天科技(600522.SH): 业绩略超预期, 同比拐点近在咫尺》2020-04-29
- 《中天科技(600522.SH): 五问五答, 再看中天》2020-03-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	20122	27603	28161	33403	33977
现金	6548	9969	8688	10162	10587
应收票据及应收账款	6866	6790	9176	9618	11112
其他应收款	339	201	430	313	506
预付账款	293	1375	575	1720	811
存货	5140	7136	7159	9459	8828
其他流动资产	935	2132	2132	2132	2132
非流动资产	11885	12591	13599	14827	15278
长期投资	266	293	330	368	406
固定资产	7330	9048	9770	10723	11017
无形资产	931	1022	1111	1206	1298
其他非流动资产	3358	2228	2388	2530	2558
资产总计	32006	40194	41760	48230	49255
流动负债	11374	12933	13247	17442	15794
短期借款	2472	1331	1331	1331	1331
应付票据及应付账款	6573	9030	9139	11982	11260
其他流动负债	2330	2572	2777	4130	3203
非流动负债	1153	5771	4883	4004	3015
长期借款	555	4931	4043	3164	2175
其他非流动负债	597	840	840	840	840
负债合计	12527	18704	18130	21447	18809
少数股东权益	205	244	246	248	251
股本	3066	3066	3066	3066	3066
资本公积	7616	7616	7616	7616	7616
留存收益	7988	10311	12369	15283	18640
归属母公司股东权益	19274	21246	23384	26535	30195
负债和股东权益	32006	40194	41760	48230	49255

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2381	2895	947	4932	3294
净利润	2130	1968	2447	3459	3969
折旧摊销	688	962	870	1021	1165
财务费用	39	184	266	184	93
投资损失	-70	-17	-35	-29	-31
营运资金变动	-475	-298	-2521	394	-1810
其他经营现金流	69	96	-81	-97	-92
投资活动现金流	-3436	-1947	-1763	-2123	-1494
资本支出	2798	1601	971	1190	413
长期投资	-432	34	-37	-38	-38
其他投资现金流	-1070	-311	-829	-970	-1118
筹资活动现金流	1258	1999	-465	-1336	-1375
短期借款	1111	-1141	0	0	0
长期借款	-125	4376	-888	-879	-989
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-7	0	0	0	0
其他筹资现金流	279	-1237	423	-457	-386
现金净增加额	224	2982	-1280	1473	426

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	33924	38771	45331	53357	58852
营业成本	28945	33802	39362	45757	50352
营业税金及附加	99	109	131	155	177
营业费用	1010	1101	1306	1531	1677
管理费用	486	533	623	733	809
研发费用	1072	1101	1145	1348	1486
财务费用	39	184	266	184	93
资产减值损失	51	-61	50	59	59
其他收益	212	365	314	331	325
公允价值变动收益	-16	127	79	95	90
投资净收益	70	17	35	29	31
资产处置收益	2	2	2	2	2
营业利润	2490	2325	2877	4047	4646
营业外收入	16	18	18	18	18
营业外支出	19	40	33	35	35
利润总额	2488	2303	2862	4030	4629
所得税	357	335	415	570	660
净利润	2130	1968	2447	3459	3969
少数股东损益	9	-1	3	2	3
归属母公司净利润	2122	1969	2445	3458	3966
EBITDA	3165	3372	3681	4967	5652
EPS (元)	0.69	0.64	0.80	1.13	1.29

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	14.3	16.9	17.7	10.3
营业利润(%)	19.2	-6.6	23.8	40.7	14.8
归属于母公司净利润(%)	18.6	-7.2	24.1	41.4	14.7
获利能力					
毛利率(%)	14.7	12.8	13.2	14.2	14.4
净利率(%)	6.3	5.1	5.4	6.5	6.7
ROE(%)	10.9	9.2	10.4	12.9	13.0
ROIC(%)	9.1	7.4	8.0	10.4	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	46.5	43.4	44.5	38.2
净负债比率(%)	-12.4	-15.4	-8.2	-15.9	-18.5
流动比率	1.8	2.1	2.1	1.9	2.2
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	5.1	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.64	0.80	1.13	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.94	0.31	1.61	1.07
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.72	7.42	8.45	9.64
估值比率					
P/E	16.8	18.1	14.5	10.3	9.0
P/B	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.5	9.5	9.1	6.3	5.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com