



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2020-05-13

公司点评报告

买入/维持

中天科技(600522)

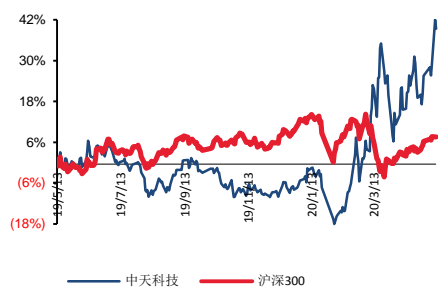
目标价: 16.2

昨收盘: 12.4

信息技术 技术硬件与设备

## 海缆大订单助推业绩增长, 光纤行业边际改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,066/3,066
总市值/流通(百万元)	38,020/38,020
12个月最高/最低(元)	12.63/7.31

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688851

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

**事件:** 公司近日公告, 全资子公司中天海洋工程签署《国家电投江苏如东 H4#海上风电场项目 EPC 总承包合同》合同金额 59.8 亿元人民币, 中天海洋工程占 326, 795 万元人民币; 与如东海翔海上风力发电有限公司签署了《国家电投江苏如东 H7#海上风电场项目 EPC 总承包合同》合同金额 651, 019 万元, 中天海洋工程占 379, 370 万元人民币。上述合同中中天海洋工程总价共计 706, 165 万元人民币。

**大额订单助力业绩提升, 营收有望进一步增长。** 公司 2019 年营收实现增长, 净利润出现下滑。其中营收 387.7 亿元 (YOY14.29%), 毛利率 12.82%(YOY-14.51%), 实现归母净利润 19.69 亿元(YOY-7.2%)。2019 年受光纤招标价格下降影响, 光通信产品营业收入 70.37 亿元 (YOY-6.67%), 毛利率 31.47% (YOY-23.15%), 较大程度影响了公司净利润的增长。随着 5G 建设的大规模展开, 光纤光缆的需求将扩大, 公司光通信业务业绩有望稳定增长。

在光通信业务营收下降的背景下, 海洋业务的高速增长使得公司业绩超出市场预期。海洋业务 2019 年营业收入 20.86 亿元 (YOY95.05%), 毛利率 38.79% (YOY37.26%)。70 亿元的大额订单将助推公司在海洋业务的业绩增长, 公司整体业绩有望持续增长。

**光纤行业边际改善, 有望受益 5G 建设。** 5G 基站取消了馈线, 5G 前传将采用光纤连接, 拉动光纤需求, 同时随着 5G 流量的增长, 光纤将受益于传输网持续扩容。公司核心产品特种预制棒、光纤、光缆等处于 5G 产业链的上游。目前, 公司拥有具备完全自主知识产权并全资控股的光纤预制棒工厂, 年产量达 2000 吨以上, 相关技术逐步成熟, 在国内处于领先水平。同时在积极布局光通信和天线等领域, 市场份额也在不断提升。

近期中国移动公布了光纤、光缆集采, 光缆总招标规模 589.68 万芯公里, 单价 52.83 元/万芯公里, 行业边际改善。

**海缆市场空间广阔, 打造业务新增长点。** 公司作为国内少数具有批量海缆交付能力以及海上施工总包 EPC 能力的厂商, 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。2019 年度, 国内海上风电项目总招标容量为 10.7GW, 招标金额约 148 亿元。中天科技 2019 年度中标其中 3.08GW 海上风电项目, 累计海缆中标金额达 65 亿元, 占比达 44%, 国内市场占有率第一。国家能源局发布《风电发展“十三五”规划》, 提出到 2020 年底全国海上

风电开工建设规模达到 10GW，力争累计并网容量达到 5GW 以上。海上风电进入高速发展期。海底电缆需求量可观，市场前景广阔。公司近年来海洋相关业务从营业收入到订单量级都有显著提升，业务已初步形成“光电+特高压+海缆”的格局。

**投资建议：**光纤行业处于底部，公司受益 5G 建设的光纤需求增长，同时海缆业务快速增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 23.47 亿/30.63 亿/39.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/0.77/1.00 元，对应的 PE 为 16X、12X、10X，给予“买入”评级。

**风险提示：**光纤行业竞争加剧价格不及预期；海上风电建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	38771.00	43846.26	50328.93	57376.15
(+/-%)	14.29%	13.09%	14.79%	14.00%
净利润(百万元)	1969.31	2347.22	3063.48	3933.56
(+/-%)	-7.18%	19.19%	30.52%	28.40%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.77	1.00	1.28
市盈率(PE)	19	16	12	10

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	38771.00	43846.26	50328.93	57376.15
营业成本	33802.40	38606.65	43997.72	49697.95
营业税金及附加	108.60	126.83	144.15	164.28
销售费用	1100.63	1264.93	1444.21	1649.38
管理费用	532.81	611.01	698.12	797.10
财务费用	183.79	392.59	379.93	387.88
资产减值损失	-60.96	100.00	80.00	80.00
投资收益	17.15	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	126.81	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2325.10</b>	<b>2754.24</b>	<b>3594.80</b>	<b>4609.57</b>
其他非经营损益	-21.76	-13.60	-17.96	-15.42
<b>利润总额</b>	<b>2303.33</b>	<b>2740.64</b>	<b>3576.84</b>	<b>4594.16</b>
所得税	335.08	394.68	515.01	662.71
净利润	1968.26	2345.96	3061.83	3931.45
少数股东损益	-1.06	-1.26	-1.65	-2.11
归属母公司股东净利润	1969.31	2347.22	3063.48	3933.56
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9968.86	9253.57	11589.40	14551.02
应收和预付款项	8366.05	9827.51	11183.71	12650.39
存货	7136.09	8130.18	9286.45	10484.12
其他流动资产	2131.93	1742.50	1932.76	2139.58
长期股权投资	292.92	292.92	292.92	292.92
投资性房地产	136.73	136.73	136.73	136.73
固定资产和在建工程	9602.75	9195.60	8788.46	8381.32
无形资产和开发支出	1055.43	958.33	861.24	764.14
其他非流动资产	1503.13	1500.74	1498.35	1495.95
<b>资产总计</b>	<b>40193.90</b>	<b>41038.09</b>	<b>45570.01</b>	<b>50896.17</b>
短期借款	1330.91	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11371.59	12219.08	14092.85	16021.95
长期借款	1632.60	1632.60	1632.60	1632.60
其他负债	4369.16	4371.89	4404.44	4438.84
<b>负债合计</b>	<b>18704.26</b>	<b>18223.57</b>	<b>20129.88</b>	<b>22093.38</b>
股本	3066.08	3066.08	3066.08	3066.08
资本公积	7615.88	7615.88	7615.88	7615.88
留存收益	10310.69	12302.21	14929.47	18294.24
归属母公司股东权益	21245.73	22571.86	25199.12	28563.89
少数股东权益	243.91	242.65	241.01	238.89
<b>股东权益合计</b>	<b>21489.64</b>	<b>22814.52</b>	<b>25440.13</b>	<b>28802.79</b>
负债和股东权益合计	40193.90	41038.09	45570.01	50896.17
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	3470.74	3653.47	4481.36	5504.08
PE	19.20	16.11	12.34	9.61
PB	1.78	1.67	1.50	1.32
PS	0.98	0.86	0.75	0.66
EV/EBITDA	9.15	8.52	6.43	4.69

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1968.26	2345.96	3061.83	3931.45
折旧与摊销	961.86	506.63	506.63	506.63
财务费用	183.79	392.59	379.93	387.88
资产减值损失	-60.96	100.00	80.00	80.00
经营营运资本变动	-83.03	-1221.15	-778.27	-913.38
其他	-74.61	-89.85	-108.15	-84.28
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2895.31</b>	<b>2034.18</b>	<b>3141.97</b>	<b>3908.29</b>
资本支出	-1216.46	0.00	0.00	0.00
其他	-730.08	10.00	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1946.53</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>
短期借款	-1140.74	-1330.91	0.00	0.00
长期借款	1077.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.10	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-355.70	-436.22	-568.79
其他	2062.10	-1072.86	-379.93	-387.88
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1998.71</b>	<b>-2759.47</b>	<b>-816.14</b>	<b>-956.67</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>2981.56</b>	<b>-715.29</b>	<b>2335.83</b>	<b>2961.62</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	14.29%	13.09%	14.79%	14.00%
营业利润增长率	-6.64%	18.46%	30.52%	28.23%
净利润增长率	-7.61%	19.19%	30.52%	28.40%
EBITDA 增长率	7.89%	5.26%	22.66%	22.82%
获利能力				
毛利率	12.82%	11.95%	12.58%	13.38%
期间费率	4.69%	5.17%	5.01%	4.94%
净利率	5.08%	5.35%	6.08%	6.85%
ROE	9.16%	10.28%	12.04%	13.65%
ROA	4.90%	5.72%	6.72%	7.72%
ROIC	11.48%	13.53%	16.21%	19.43%
EBITDA/销售收入	8.95%	8.33%	8.90%	9.59%
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.08	1.16	1.19
固定资产周转率	4.73	4.96	5.97	7.15
应收账款周转率	6.09	6.09	5.98	6.03
存货周转率	5.49	5.05	5.05	5.03
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.01	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.54%	44.41%	44.17%	43.41%
带息债务/总负债	33.48%	27.06%	24.50%	22.32%
流动比率	213.43%	232.52%	236.74%	244.00%
速动比率	158.26%	167.23%	172.07%	179.76%
每股指标				
每股收益	0.00%	15.15%	14.24%	14.46%
每股净资产	0.64	0.77	1.00	1.28
每股经营现金	6.93	7.36	8.22	9.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。