

强烈推荐-A (维持)

中天科技 600522.SH

当前股价: 11.03 元
2020 年 11 月 01 日

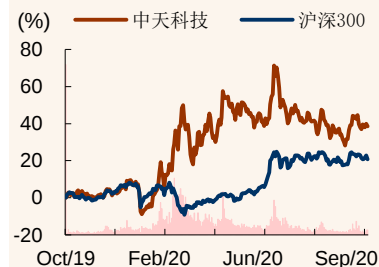
业绩符合市场预期, 海洋板块成为发展新引擎

基础数据

上证综指	3225
总股本(万股)	306615
已上市流通股(万股)	306615
总市值(亿元)	338
流通市值(亿元)	338
每股净资产(MRQ)	7.4
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	%
主要股东	中天科技集团有限公司
主要股东持股比例	25.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	8	33
相对表现	5	-16	11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中天科技(600522)一业绩符合市场预期, 拟分拆海缆业务上市提升竞争力》2020-09-04
- 2、《中天科技(600522): 逆势回购彰显公司信心, 四大业务布局夯实未来基础》2018-12-29

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

研究助理

欧子兴

ouzixing@cmschina.com.cn

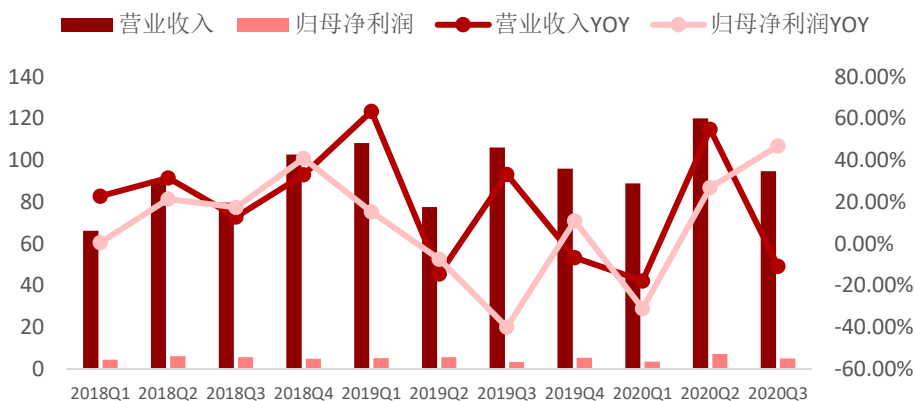
事件: 公司 10 月 30 日发布 2020 年三季度报, 公司实现营业收入 303.58 亿元, 同比上升 4.02%; 归属上市公司股东的净利润 15.83 亿元, 同比上升 10.84%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.59 亿元, 同比上升 12.74%; 2020 年前三季度公司实现 EPS 0.52 元, 业绩符合市场预期。

评论:

1、业绩符合预期, 单季度净利润高速增长

2020 年前三季度公司营业收入和净利润分别为 303.58 亿元和 15.83 亿元, 同比分别上升 4.02%和 10.84%, 业绩符合市场预期。扣非归母净利润为 13.59 亿元, 同比上升 12.74%。其中, 三季度单季度营业收入和净利润分别为 94.63 亿元和 5.03 亿元, 同比分别下降 10.80%和上升 46.86%, 单季度净利润同比增速创近三年的新高。

图 1: 公司近年单季度营收及业绩情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、招商证券

财务数据与估值

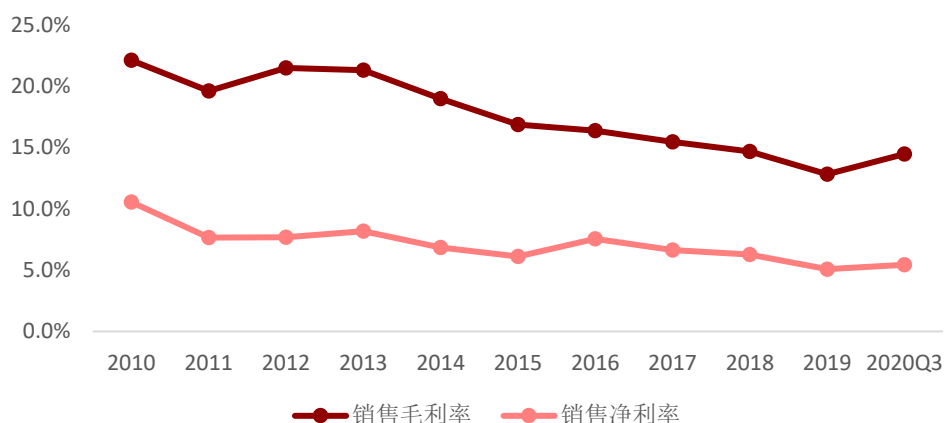
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	33924	38771	42264	48254	55147
同比增长	25%	14%	9%	14%	14%
营业利润(百万元)	2490	2325	2643	3357	4267
同比增长	19%	-7%	14%	27%	27%
净利润(百万元)	2122	1969	2216	2818	3539
同比增长	19%	-7%	13%	27%	26%
每股收益(元)	0.69	0.64	0.72	0.92	1.15
PE	15.9	17.2	15.3	12.0	9.6
PB	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

2、公司盈利能力提升，研发投入加大

毛利率和净利率方面，2020 年前三季度，公司总体销售毛利率为 14.46%，同比上升 1.63 个百分点，销售净利率为 5.43%，同比上升 0.51 个百分点。三季度单季销售毛利率为 15.45%，同比上升 3.88 个百分点，销售净利率为 5.44%，同比上升 2.19 个百分点。

图 2：公司盈利能力明显回升

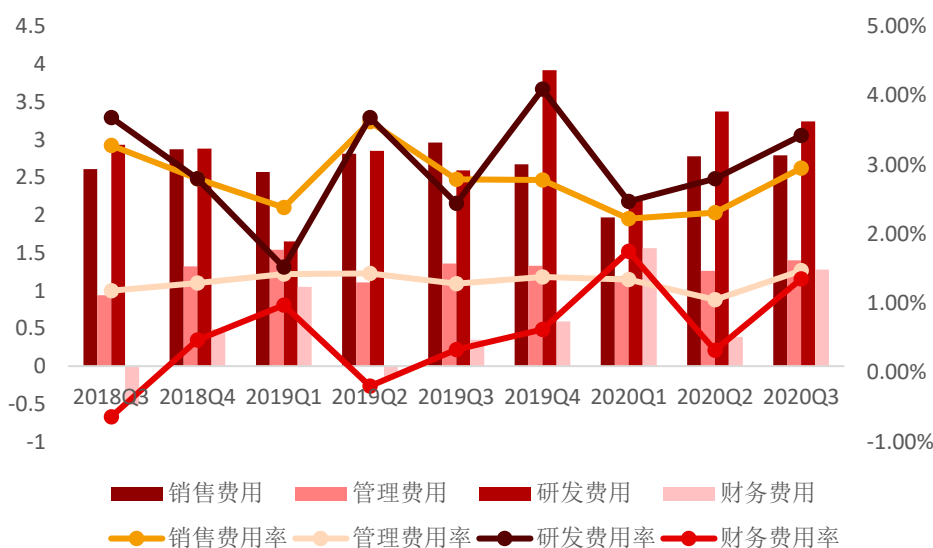


资料来源：公司公告、招商证券

费用方面，公司前三季度销售费用为 7.54 亿元，同比下降 9.60%，销售费用率为 2.48%，同比下降 0.38 个百分点；管理费用为 3.84 亿元，同比下降 4.04%，管理费用率为 1.27%，同比下降 0.10 个百分点。财务费用为 3.22 亿元，同比上升 158.37%，财务费用率为 1.06%，同比上升 0.63 个百分点。主要系可转债摊销利息增加所致。

研发费用为 8.80 亿元，同比增加 24.15%，研发费用率为 2.90%，同比上升 0.47 个百分点。

图 3：公司费用情况（亿元）



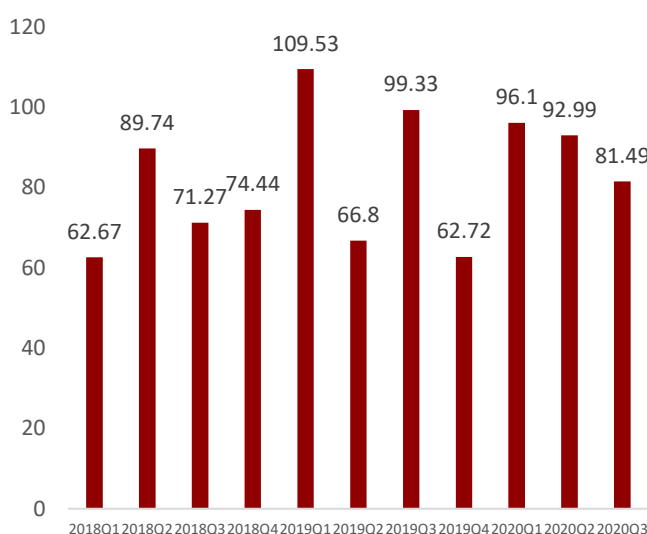
资料来源：公司公告、招商证券

3、公司现金流整体改善，回款有所上升

2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为-4782.19 万元，同比收窄 92.37%，主要系回款增加所致。三季度单季经营活动产生的现金流量净额达到 4.64 亿元，同比减少 32.07%。筹资活动产生的现金流量净额为-9.19 亿元，同比由正转负，主要系银行借款减少所致。

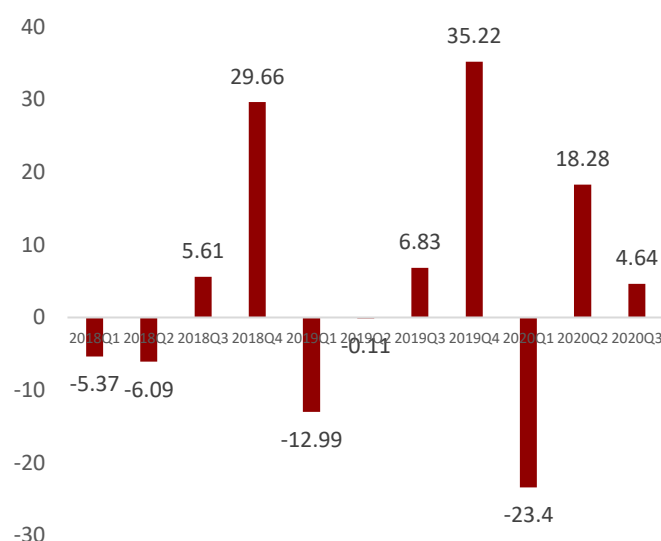
从资产端来看，截至 2020 年 9 月末，公司存货余额为 74.00 亿元，与去年同期相比增加 23.20%。三季度末应收账款余额为 82.53 亿元，与去年同期相比增加 6.74%。预付款项为 26.84 亿元，同比增长 95.25%，主要系本期末预付高通产品及大宗商品采购款增加所致。

图 4：公司单季购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 5：公司单季经营性净现金流情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

4、拟分拆子公司中天科技海缆上市，促进公司可持续发展

中天科技海缆为全球海缆最具竞争力企业十强，近年受益于海上风电等市场的快速发展，中天科技海缆营业收入及净利润维持高速增长，2019 年净利润在中天科技各子公司中位列第一。当前中天科技海缆在手订单充足，成为公司主营业务增长的生力军。海上风电将成为世界各国疫情之后经济绿色复苏的重要引擎之一，中国有望成为全球最大海上风电市场。根据 GWEC 预测，到 2030 年，全球海上风电装机容量将从 2019 年底的 29.1GW 激增至 234GW 以上。届时，预计中国将超过英国，成为世界海上风电累计装机容量最大的国家。公司目前已具备海缆-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。分拆中天科技海缆上市，有助于拓宽融资渠道、增强资金实力，提升研发能力和行业竞争力，促进自身可持续发展能力，抓住海上风电等的发展机遇，促进公司及中天科技海缆共同发展。

5、特高压建设进入高景气阶段，公司产品竞争力凸显，有望核心受益。

从今年二季度开始经济运行稳步复苏，拉动全社会用电量增速明显回升，电力投资快速增长。前三季度，全国主要发电企业电源工程完成投资 3082 亿元，同比增长 51.6%。

二季度电网企业加快在建项目复工复产，并加大“新基建”等投资项目开工力度，其中在政策的持续推动下，特高压建设有望在未来几年内开启新的建设高峰期，2020 年内计划完成 7 条特高压线路核准工作，计划开工线路 3 条，剩余 4 条线路将在 2021-2022 年陆续开工。公司作为世界级输电导线领军企业、特种线缆第一品牌，拥有国内先进的生产检测设备、种类齐全的导线产品，前期参与了中国 100%特高压线路建设，尤其在导地线、OPGW 产品上具有市场占有率优势，是特高压输电设备的主流供应商。上半年国家电网、南方电网进一步推动智能电网、农网升级改造、配电网建设及电力物联网的建设，使得公司高压电缆、导线等产品销售量稳步提升。在“新基建”政策推动下，下半年特高压建设有望再次迎来高峰，公司特高压相关产品齐全且竞争力凸显，电力业务有望充分受益。

6、光通信及网络产品线横向扩充，全面受益 5G 网路建设

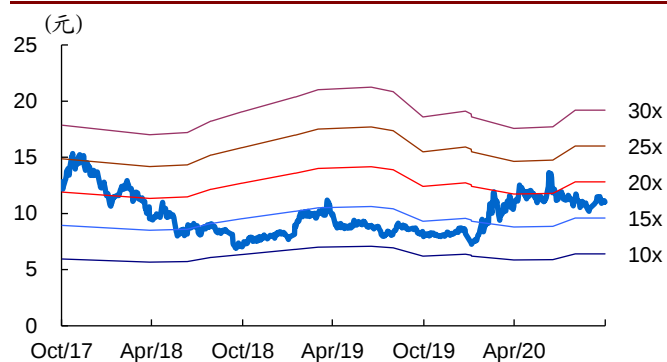
今年在加快 5G 网络建设获国家高层定调后，年内运营商资本开支有望加码，5G 基站建设规模有望进一步提升，对光通信的需求也随之提升。公司持续推进产品延伸拓展，目前产品覆盖全系列通信光纤、预制棒、各种用途通信光缆、射频、漏泄电缆，无源、有源产品等，产品种类近 300 种。今年中国移动普通光缆需求提升约 13%（1.19 亿芯公里），中国电信采购需求则提升将近 50%（0.75 亿芯公里），叠加海外市场需求旺盛，持续稳定增长，光纤光缆需求有望重回向上周期。公司拥有具备完全自主知识产权并全资控股的光纤预制棒工厂，在国际光网络建设和全球光纤光缆市场竞争实力不断得到增强，有望在光纤光缆行业拐点出现时核心受益。此外公司的光模块、数据中心、PON、5G 室内外覆盖以及物联网终端等 5G 系列化产品已经成功在 5G 运营商客户部署和运营，有望全面受益 5G 通信网络建设。

7、看好公司在海洋新版块的发展潜力，维持“强烈推荐-A”投资评级。

公司是国内传统光纤通信、输电导线和海缆领域龙头企业，在光通信、新能源、电力、海缆等细分领域均具有市场领先地位。分拆中天科技海缆上市，有助于拓宽融资渠道、增强资金实力，进一步提升海洋板块研发能力和行业竞争力，促进公司的可持续发展。预计 2020-2022 年净利润分别约为 22.16 亿元、28.18 亿元和 35.39 亿元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 15.3X、12.0X 和 9.6X，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：海缆需求低于预期、光纤光缆价格进一步下滑、特高压建设不及预期、分拆上市推进不及预期

图 6: 中天科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 7: 中天科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	20122	27603	29350	33058	37777
现金	6548	9969	12872	13788	16845
交易性投资	0	479	0	0	0
应收票据	602	325	549	676	662
应收款项	6264	6465	6883	8312	8453
其它应收款	339	201	211	145	221
存货	5140	7136	6013	6883	7932
其他	1228	3027	2822	3255	3665
非流动资产	11885	12591	13190	13411	13484
长期股权投资	266	293	300	280	280
固定资产	7330	9048	9436	9781	9887
无形资产	946	1055	950	855	769
其他	3343	2195	2504	2495	2547
资产总计	32006	40194	42540	46470	51261
流动负债	11374	12933	14834	16432	18511
短期借款	2472	1331	1330	1250	1200
应付账款	6573	9030	10932	12365	13997
预收账款	568	1828	1822	2061	2566
其他	1761	744	749	756	748
长期负债	1153	5771	4299	4134	3711
长期借款	555	1633	1633	1633	1633
其他	597	4139	2667	2501	2079
负债合计	12527	18704	19133	20565	22222
股本	3066	3066	3066	3066	3066
资本公积金	7610	7836	7836	7836	7836
留存收益	8598	10344	12253	14738	17855
少数股东权益	205	244	253	264	282
归属于母公司所有者权益	19274	21246	23155	25640	28757
负债及权益合计	32006	40194	42540	46470	51261

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2381	2895	5496	2681	5177
净利润	2122	1969	2216	2818	3539
折旧摊销	688	962	1122	1154	1182
财务费用	82	236	213	168	142
投资收益	(70)	(17)	(450)	(390)	(350)
营运资金变动	(485)	(378)	2666	(1186)	471
其它	46	123	(270)	118	193
投资活动现金流	(3436)	(1947)	(798)	(985)	(905)
资本支出	(2798)	(1601)	(1400)	(1400)	(1200)
其他投资	(639)	(345)	602	415	295
筹资活动现金流	1258	1999	(1796)	(780)	(1214)
借款变动	1607	(1100)	(16)	(80)	(50)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(12)	226	0	0	0
股利分配	(307)	(307)	(307)	(332)	(423)
其他	(30)	3180	(1474)	(368)	(742)
现金净增加额	203	2947	2903	916	3058

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	33924	38771	42264	48254	55147
营业成本	28945	33802	36442	41216	46656
营业税金及附加	99	109	169	193	221
营业费用	1010	1101	1183	1399	1544
管理费用	486	533	592	627	772
研发费用	1072	1101	1352	1544	1765
财务费用	39	184	213	168	142
资产减值损失	(51)	(127)	(120)	(140)	(130)
公允价值变动收益	(16)	127	120	80	60
其他收益	212	365	300	240	200
投资收益	72	19	30	70	90
营业利润	2490	2325	2643	3357	4267
营业外收入	16	18	20	18	18
营业外支出	19	40	20	20	18
利润总额	2488	2303	2643	3355	4267
所得税	357	335	418	526	710
少数股东损益	9	(1)	9	11	18
归属于母公司净利润	2122	1969	2216	2818	3539

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	25%	14%	9%	14%	14%
营业利润	19%	-7%	14%	27%	27%
净利润	19%	-7%	13%	27%	26%
获利能力					
毛利率	14.7%	12.8%	13.8%	14.6%	15.4%
净利率	6.3%	5.1%	5.2%	5.8%	6.4%
ROE	11.0%	9.3%	9.6%	11.0%	12.3%
ROIC	9.2%	8.7%	9.1%	10.3%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	39.1%	46.5%	45.0%	44.3%	43.4%
净负债比率	12.0%	7.4%	7.0%	6.2%	5.5%
流动比率	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
营运能力					
资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
存货周转率	6.3	5.5	5.5	6.4	6.3
应收帐款周转率	5.1	5.7	5.9	5.9	6.1
应付帐款周转率	5.0	4.3	3.7	3.5	3.5
每股资料 (元)					
EPS	0.69	0.64	0.72	0.92	1.15
每股经营现金	0.78	0.94	1.79	0.87	1.69
每股净资产	6.29	6.93	7.55	8.36	9.38
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.14	0.17
估值比率					
PE	15.9	17.2	15.3	12.0	9.6
PB	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.7	11.8	10.2	8.6	7.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

欧子兴 招商证券通信行业研究助理 北京邮电大学工学硕士，6 年中国移动集团采购和供应链管理工作经验，2019 年加入招商证券，专注于通信上游元器件（天线及射频器件、光模块、光纤光缆等）、通信设备、卫星通信卫星导航等相关领域研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。