

昨日感恩节本是一个举家欢庆的日子，结果中天科技爆了个惊天巨雷——中天海缆计划第二次冲击上市。

中天科技11月24日公告，公司董事会授权公司及中天科技海缆管理层启动分拆中天科技海缆境内上市的前期筹备工作。受到消息影响，11月25日，中天科技一字跌停，报价17.2元，封单超过152.4万手。

突然变卦分拆子公司，中天科技原有估值模型被打破

就在此前11月14日，有投资者在关系平台上咨询中天科技董秘，近期是否有分拆计划，董秘却回答，公司没有审议过分拆中天海缆的上市事项。此次突发分拆上市，实属上市公司突然变卦。

中天科技是国内光纤通信、电力线缆龙头企业，2021年海缆营收市占率为37%。公司是业内少有的横跨光伏和风电两大产业的企业，近两年来公司主要的成长逻辑是风电、光伏、储能占比的持续上升，这也带动了公司业绩的快速增长。

尽管公司在公告中声称：本次分拆上市不会导致公司丧失对中天科技海缆的控制权，不会对公司其他业务板块的持续经营构成实质性影响，不会损害公司独立上市地位和持续盈利能力。中天科技选择将占大部分公司营收的海缆业务独立上市，一定程度上对母公司来说估值模型就被打破了。

对中天科技母公司来说，控制权不变的分拆上市不会影响合并报表投资收益和公允价值变动损益，分拆上市当年，母公司利润反而可能因为持股比例被稀释而下滑。因此母公司选择分拆上市，更多是出于对公司治理和长期战略层面的考虑。

根据历史分拆上市公司数据，分拆上市后母子公司市值均有一定的增长，分拆上市有利于不同业务获得更好的估值。

但是，此次分拆上市对于中天科技来说有很大的不同。公司自2021年8月以来的估值抬升，几乎全都可以归因于公司的海缆业务，如果未来该业务变成中天科技的投资收益，那母公司的估值将会受到巨大影响。因为，以后投资者需要投资新能源海缆业务，会直接去投资中天海缆而不是有其它非成长业务的中天科技。

海上风电最硬的投资逻辑就是海缆

海上风电可谓是与光伏行业相当的重磅新能源产业链。相比光伏发电具有间断性的缺陷，海上风电的发电具有持续性并且可以直接接入沿海城市，而不需过多担心消纳问题。海上风电“十四五”期间高景气，海缆环节抗通缩。海上风电

2021年“抢装潮”后景气依旧，2022年上半年国内平价海风项目已启动16.1GW，预计年内实现装机6-8GW，十四五期间维持复合增速17.84%。

海风产业链最硬的投资逻辑就是海缆。原因有四：

- 1)海缆业务盈利能力较强：海缆业务的盈利能力在海风产业链中最高，毛利率在40%-50%之间，其他核心零部件如主轴、轴承、变流器等占30%-40%。
- 2)海缆业务壁垒高：海缆行业存在码头、立塔、技术壁垒、施工资质、过往成绩、产能区位布局多项软性壁垒，一般电缆企业无法进入。
- 3)海上风电行业景气持续高涨，深远海化提升海缆价值：2021年海风“抢装潮”后，海上风机价格持续下行，预计2023年平价。“十四五”期间，海缆市场规模预计将达到1000亿元以上。海风远海化推动了单位海缆需求的进一步提升、高电压等级产品占比的提升，进一步加强技术壁垒，提高产品的附加值。
- 4)海缆行业格局良好：海缆行业集中度均高于其他行业，头部企业占据绝大部分市场份额，2021年CR3市占率高达87%。

高电压等级产品技术&业绩资质要求高，头部厂商拥有3-5年先发优势。目前有过500kV高电压等级海缆供货业绩的，仅有东方电缆、中天科技、亨通光电三家头部企业，而大部分海缆海工项目招标通常对投标者提出业绩要求。以中广核浙江象山涂茨项目为例，公告明确要求近3年内的历史和业绩，同时需具备海缆出运码头。

由此来看，中天科技海缆业务正是一切向好的局面，投资者也正期待着持股与公司共同成长，而公司为了短期的投资收益打破了投资者们的预期。中天科技作为优质的上市公司不可盲目跟风资本市场，而是应进一步提升企业实力，将基础打扎实，再考虑分拆来提升业绩。

此次公司分拆上市的决定可以说一定程度上打破了机构以及中小投资者的信心。而且海缆行业中东方电缆、亨通光电等个股拥有着几乎相同的技术壁垒，投资者完全有资格选择其它为股东负责的上市公司进行投资，中天科技此番操作实属吃相有些难看了。

本文源自证券之星