

评级：买入（维持）

市场价格：14.94

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

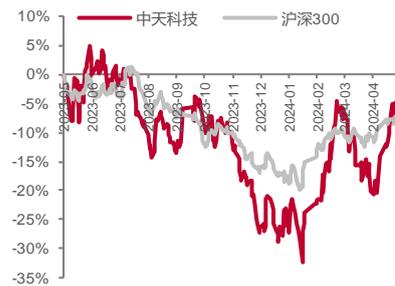
Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,413
流通股本(百万股)	3,413
市价(元)	14.94
市值(百万元)	50,989
流通市值(百万元)	50,989

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,271	45,065	51,742	58,552	65,187
增长率 yoy%	-13%	12%	15%	13%	11%
净利润(百万元)	3,214	3,117	3,798	4,517	5,168
增长率 yoy%	1767%	-3%	22%	19%	14%
每股收益(元)	0.94	0.91	1.11	1.32	1.51
每股现金流量	1.34	1.33	0.40	-1.19	3.24
净资产收益率	10%	9%	10%	11%	11%
P/E	15.9	16.4	13.4	11.3	9.9
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
PEG	0.0	-5.4	0.6	0.6	0.7

备注：以 2024 年 5 月 20 日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 450.65 亿元，同比增长 11.91%，实现归母净利润 31.17 亿元，同比下降 3.03%。2024Q1 实现营收 82.42 亿元，同比下降 0.40%，归母净利润 6.36 亿元，同比下降 17.20%。**
- 23 及 24Q1 业绩承压，费用管控能力良好。**2023 年，在“新基建”“碳达峰、碳中和”等背景下，公司以数字化和绿色化为抓手，不断巩固电力、通信、海洋产业的领先地位，实现产业链供应链优化升级。分产品看，光通信及网络业务实现营收 91.14 亿元，同比减少 0.26%，毛利率为 27.12%，同比提升 3.00 个 pct；电网建设业务实现营收 167.41 亿元，同比增长 36.37%，毛利率为 14.97%，同比下降 0.03 个 pct；海洋系列业务实现营收 37.40 亿元，同比减少 48.92%，毛利率为 26.65%，同比下降 7.12 个 pct；新能源业务实现营收 72.09 亿元，同比增长 118.99%，毛利率 11.35%，同比提升 0.38 个 pct；铜产品业务实现营收 70.20 亿元，同比增长 39.77%，毛利率 3.26%，同比下降 1.47 个 pct。费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.58%/1.68%/0.00%/4.21%，同比分别 0.34/-0.07/0.12/0.14 个 pct，公司费用管理控制良好。公司销售毛利率/净利率有所承压，2023 年全年毛利率/净利率为 16.22%/7.19%，分别同比下降 2.06/1.29 个 pct。24Q1 业绩继续承压，扣非归母 4.96 亿元，同比下降 7.32%，净利率为 7.67%，同比下降 1.93 个 pct。
- 海缆景气度有望提升，海洋系列在手订单充足。**近期，海风建设及风机招标等催化较多。5 月 11 日，中广核阳江帆石一海上风电场基础预制施工及风机安装工程 I 标段项目中标结果公示，此前，帆石一已启动海上升压站及无功补偿站上部组块建安工程招标，以及帆石二启动风机招标。随着各地陆续开标相关项目招标及海风建设，海风海缆景气度有望持续回升。公司亦在广东、山东、江苏三省中标、执行多个典型工程，如中标国华半岛南 U2 场址海上风电项目、惠州港口二 PA、PB 海上风电项目、江苏大丰 800MW 海上风电项目、国内首个海上光伏国华垦利 HG14 项目等。且圆满完成惠州港口二海上风电、山东能源渤中海上风电 G 厂址(北区)等项目交付。海工方面，公司与金风科技合资打造 1600T 深远海风电施工平台(中天 31)，具备 20MW 单机容量、320 米叶轮直径以上海上机组的吊装能力。2023 年 9 月，中天 31 完成了粤港澳大湾区首个百万千瓦级海上风电项目—中广核惠州港口海上风电项目首台 14MW 风机的顺利安装。此外，截止 2023 年末，公司海洋系列在手订单约 115 亿元，较为充足。
- 通信网络迎来 AI 新机遇，800G 光模块有序推进中。**数字经济时代，随着 5G、千兆光网、AI 算力等新型网络基础设施建设加快，将有效拉动光模块、新型光纤、无线通信产品的需求增长。光纤光缆方面，公司光缆产品在中国电信 2023 年干线光缆及配套采购项目、中国铁塔光缆采购项目集采中标排名第一；馈线产品在中国电信馈线及配件(2023 年)集采项目、光分路器产品在中国移动 2023 年-2024 年集采项目中均位列首位；漏缆、天线产品在中国铁塔集采投标中跻身前三。光模块方面，公司已有两款 400G 系列光模块产品通过了科技成果评价，其功耗、灵敏度等关键指标优于国际先进水平，且公司 800G 光模块研发工作正有序推进中，未来有望广泛应用于数据中心及 5G 网络建设中。通信电缆方面，公司积极抢占轨道交通、高技术船舶业等业务领域的创新发展机遇，其研制的“地铁用综合高性能系列通信信号电缆”、“高技术船舶用全系列通信(光)电缆”有望助力绿色城轨、船舶业高质量发展。此外，公司还积极提升境外工厂产能，强化区域快速交付能力，以更好匹配市场需求。
- 投资建议：公司是国内光电缆巨头，海缆与光纤光缆业务均处于国内领先地位。公司已经形成光通信+海洋+电力传输+新能源四大业务主线，基于海洋与新能源业务景气度回**

升，以及未来光纤光缆有望受益于 AI 算网建设。我们调整公司 2024-2026 年净利润分别为 37.98/45.17/51.68（24/25 原预测值为 43.64 亿/53.05 亿元），EPS 分别为 1.11 元/1.32 元/1.51 元。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, 截止 2024 年 5 月 20 日收盘)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,497	15,523	17,566	19,556	营业收入	45,065	51,742	58,552	65,187
应收票据	447	517	586	652	营业成本	37,757	43,192	48,830	54,387
应收账款	13,553	15,181	16,710	18,414	税金及附加	181	185	216	254
预付账款	284	432	488	544	销售费用	1,164	1,190	1,230	1,304
存货	5,107	7,814	16,797	11,931	管理费用	755	828	878	847
合同资产	65	195	224	226	研发费用	1,898	2,121	2,225	2,477
其他流动资产	2,514	2,790	3,164	3,502	财务费用	2	-131	-11	-20
流动资产合计	37,403	42,257	55,311	54,598	信用减值损失	-138	-90	-85	-80
其他长期投资	78	88	99	110	资产减值损失	-198	-110	-90	-90
长期股权投资	1,708	1,708	1,708	1,708	公允价值变动收益	-143	-119	-153	-155
固定资产	9,957	9,139	8,482	7,966	投资收益	684	274	325	359
在建工程	1,034	1,134	1,134	1,034	其他收益	282	282	282	282
无形资产	1,013	936	874	825	营业利润	3,800	4,598	5,468	6,260
其他非流动资产	3,538	3,537	3,536	3,537	营业外收入	16	23	24	21
非流动资产合计	17,328	16,543	15,834	15,180	营业外支出	55	37	40	44
资产合计	54,731	58,800	71,145	69,778	利润总额	3,761	4,584	5,452	6,237
短期借款	3,430	2,967	10,133	1,924	所得税	522	637	758	867
应付票据	4,163	5,001	5,098	6,038	净利润	3,239	3,947	4,694	5,370
应付账款	5,727	6,479	7,324	8,158	少数股东损益	122	149	177	203
预收款项	0	79	25	32	归属母公司净利润	3,117	3,798	4,517	5,168
合同负债	2,066	2,070	2,342	2,607	NOPLAT	3,241	3,834	4,685	5,353
其他应付款	329	329	329	329	EPS (按最新股本摊薄)	0.91	1.11	1.32	1.51
一年内到期的非流动负债	823	823	823	823					
其他流动负债	1,122	1,210	1,287	1,315	主要财务比率				
流动负债合计	17,662	18,958	27,361	21,226	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,370	1,420	1,350	1,430	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.9%	14.8%	13.2%	11.3%
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	EBIT增长率	-2.6%	18.3%	22.2%	14.3%
非流动负债合计	2,442	2,492	2,422	2,502	归母公司净利润增长率	-3.0%	21.9%	18.9%	14.4%
负债合计	20,104	21,450	29,783	23,728	获利能力				
归属母公司所有者权益	33,159	35,734	39,568	44,053	毛利率	16.2%	16.5%	16.6%	16.6%
少数股东权益	1,468	1,617	1,794	1,997	净利率	7.2%	7.6%	8.0%	8.2%
所有者权益合计	34,627	37,350	41,362	46,050	ROE	9.0%	10.2%	10.9%	11.2%
负债和股东权益	54,731	58,800	71,145	69,778	ROIC	10.6%	11.7%	11.0%	13.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	36.7%	36.5%	41.9%	34.0%
					债务权益比	19.3%	16.8%	32.3%	11.4%
					流动比率	2.1	2.2	2.0	2.6
					速动比率	1.8	1.8	1.4	2.0
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9
经营活动现金流	4,540	1,362	-4,048	11,052	应收账款周转天数	97	100	98	97
现金收益	4,453	5,149	5,907	6,486	应付账款周转天数	49	51	51	51
存货影响	331	-2,707	-8,983	4,867	存货周转天数	50	54	91	95
经营性应收影响	-1,419	-1,736	-1,564	-1,735	每股指标 (元)				
经营性应付影响	1,725	1,668	888	1,781	每股收益	0.91	1.11	1.32	1.51
其他影响	-550	-1,013	-296	-346	每股经营现金流	1.33	0.40	-1.19	3.24
投资活动现金流	-1,997	-372	-333	-269	每股净资产	9.72	10.47	11.59	12.91
资本支出	-2,079	-538	-505	-470	估值比率				
股权投资	-440	0	0	0	P/E	16	13	11	10
其他长期资产变化	522	166	172	201	P/B	2	1	1	1
融资活动现金流	-646	-965	6,424	-8,792	EV/EBITDA	143	123	107	97
借款增加	497	-414	7,096	-8,129					
股利及利息支付	-682	-1,168	-1,428	-1,594					
股东融资	124	0	0	0					
其他影响	-585	617	756	931					

来源: wind, 中泰证券研究所 (以 2024 年 5 月 20 日收盘价计算)

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。