

业绩恢复增长，公司海洋业务或迎来高增

核心观点

近期，江苏国信大丰、三峡大丰、广东帆石一、帆石二等项目密集开启招标以及公示中标结果。预计影响江苏、广东海风发展的不利因素已逐步消除。从后续海风项目确认节奏看，预计江苏国信大丰、三峡大丰等项目大部分收入将确认在 2025 年，叠加公司此前中标的海外项目将在 2025H2 开启交付高峰，预计公司 2025 年海洋板块业务收入有望迎来大幅增长。

事件

近日，公司发布 2024 年三季报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 343.16 亿元，同比增长 4.78%，归母净利润 23.11 亿元，同比下降 13.12%，扣非归母净利润 21.30 亿元，同比下降 3.21%。

简评

1、2024Q3 净利润恢复增长，现金流转正。

2024 年前三季度实现营业收入 343.16 亿元，同比增长 4.78%，归母净利润 23.11 亿元，同比下降 13.12%，毛利率为 15.83%，同比下降 1.25pct。2024Q3 实现营业收入 129.00 亿元，同比增长 2.32%，归母净利润 8.51 亿元，同比增长 20.67%，毛利率为 14.43%，同比下降 2.44pct。关于公司毛利率下降，预计是公司收入结构中低毛利的电缆、铜产品等占比增加所致。

2024 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.23 亿元，2024Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 11.40 亿元，同比转正，经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值为 135.05%。

2、江苏、广东海上风电项目密集启动，2025 年海洋业务板块有望迎来高增。

近期，江苏国信大丰、三峡大丰、广东帆石一、帆石二等项目密集开启招标以及公示中标结果。预计影响江苏、广东海风发展的不利因素已逐步消除。根据国家能源局，截至 2023 年末国内海上风电累计并网容量为 37.3GW，结合各省海上风电规划以及当前招标节奏，我们预计 2025 年末我国海上风电并网量有望达 60GW，意味着 2024、2025 年累计新增并网量近 23GW。预计 2024 新增装机量在 7-8GW，则 2025 年装机量有望达到 13-15GW，同比增幅明显。2023 年下半年以来，NKT，Nexans，Prysmian 等巨

中天科技 (600522. SH)

维持

买入

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2024 年 11 月 05 日

当前股价：16.21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.47/2.03	0.00/-13.68	5.73/-3.17
12 月最高/最低价 (元)		16.84/10.69
总股本 (万股)		341,294.97
流通 A 股 (万股)		341,294.97
总市值 (亿元)		528.67
流通市值 (亿元)		528.67
近 3 月日均成交量 (万)		5780.01
主要股东		
中天科技集团有限公司		22.68%

头海缆在手订单同比大幅增长，Prysmian 积压海缆订单已将产能占用至 2028 年，海外产能缺口拉动国内海缆龙头出海。

2024 年来，公司相继中标中东电力总承包项目、中东和亚洲中压油气大长度供货项目、多个欧洲地区高压和中压电力互联项目等，新增中标相比去年同期大幅增长，截至 2024 年 8 月 27 日，公司海洋系列在手订单约 123 亿元，其中大部分是海缆订单，且国际订单占比不低。从后续项目确认节奏看，预计江苏国信大丰、三峡大丰等项目大部分收入将确认在 2025 年，叠加公司此前中标的海外项目将在 2025H2 开启交付高峰，预计公司 2025 年海洋板块业务收入有望迎来大幅增长。

3、光纤光缆行业短期承压，公司积极布局特种光纤、OPGW 通感一体化、硅光模块等方向。

从中国移动 2024 年 10 月公布的带状缆采购结果看，光缆价格有所下降，预计公司普通光缆业务短期面临一定压力。但在人工智能、数据中心和 400/800G 长途干线建设需求的带动下，G.654.E 光纤和多模光纤的需求将会有显著增加。下半年，随着运营商库存恢复到正常水平，以及国际干线建设需求回暖，订单量有望恢复增长。此外公司低功耗 400G DR4 硅光模块也已经就绪。面向电网领域，公司立项研发基于 OPGW 通感一体化、线路舞动监测系统、电缆隧道综合监测系，继续深化和扩大在电网系统的产品布局。

4、盈利预测与投资建议。

2024 年来，公司海洋板块新增中标相比去年同期大幅增长，且国际订单占比不低。从后续项目确认节奏看，预计江苏国信大丰、三峡大丰等项目大部分收入将确认在 2025 年，叠加公司此前中标的海外项目将在 2025H2 开启交付高峰，预计公司 2025 年海洋板块业务收入有望迎来大幅增长。此外，预计 2025 年特高压建设持续景气，公司电力传输业务收入与盈利将持续提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 32.17 亿元、39.60 亿元、49.58 亿元，对应 PE 为 17X、14X、11X，维持“买入”评级。

图表 1：财务信息简表

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40,270.73	45,065.24	49,390.57	55,897.52	60,997.61
增长率（%）	-12.76%	11.91%	9.60%	13.17%	9.12%
归母净利润（百万元）	3,213.81	3,116.58	3,216.54	3,959.55	4,957.79
增长率（%）	1767.49%	-3.03%	3.21%	23.10%	25.21%
PE	12.92	14.61	17.20	13.97	11.16

资料来源：wind、中信建投

5、风险提示

海上风电发展不及预期，部分地区规划量与实际落地量及落地节奏可能存在差距，粤东地区管制较紧，项目审批存放缓可能；海上风电竞争加剧，国内海上风电需求情况较好，新进入者陆续涌现，或加剧低端海缆市场竞争；欧美国家以信息安全为由限制公司海光缆出口；光纤光缆行业需求下滑、竞争加剧、价格再次下跌；交易性金融资产公允价值变动损益影响公司利润；光伏 EPC 落地不及预期；光模块、CPO 等前期研发投入较大，但短期难以产生收入，或影响净利润。

分析师介绍

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，8 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。2021 年新财富最佳分析师通信行业第一名。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk