

公司研究 | 点评报告 | 中天科技（600522.SH）

Q3 单季盈利能力增长，政策催化海风改善在即

报告要点

24Q3 公司盈利能力同比环比均实现改善，在手订单保持充裕，股份回购顺利进行。多条利好政策发布，强调海风建设重要性，未来海风景气度有望持续改善，公司有望从中持续受益，进而驱动业务长期持续向好。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

中天科技 (600522.SH)

2024-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 单季盈利能力增长，政策催化海风改善在即

事件描述

近日，公司公布了 2024 三季报，2024 年 Q1-3 实现营收 343.16 亿元，同比增长 4.8%；实现归母净利润 23.11 亿元，同比下滑 3.1%；扣非净利润 21.30 亿元，同比下滑 3.2%。

事件评论

- 营收规模稳步增长，单季度盈利能力实现同比环比双增：**单季度来看，24Q3 公司实现营收 129.00 亿元，同比增长 2.3%，环比下滑 2.1%；归母净利润 8.51 亿元，同比增长 20.7%，环比增长 3.3%；扣非净利润 8.02 亿元，同比增长 9.0%，环比下滑 3.5%。毛利率方面，公司 24Q3 单季度毛利率为 14.4%，同比-2.4pct，环比-1.4pct，我们认为公司毛利率下滑可能主要受到原材料波动或产品结构调整的影响。
- 在手订单保持充裕，股份回购顺利进行：**截至 2024 年 8 月 27 日，公司能源网络领域在手订单约 282 亿元，其中海洋系列约 123 亿元，电网建设约 131 亿元，新能源约 28 亿元。截至 2024Q3，公司合同负债为 27.81 亿元，同比增长 85.0%。股份回购方面，公司第四期以集中竞价交易方式回购股份进展顺利，2024 年 3 月 1 日，公司董事会会议上调回购金额，将回购资金总额由“0.5 亿-1 亿元”调整为“1 亿-2 亿元”。截至 2024 年 9 月 30 日公司实施第四期以集中竞价交易方式回购公司股份方案，已累计回购股份 938.82 万股，占公司当前总股本的比例为 0.2751%，已支付的总金额为 1.15 亿元。
- 政策端推进力度加大，2025 海风改善在即：**2024 年 8 月，国务院发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，要求大力发展非化石能源，并指出“加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设...统筹水电开发和生态保护，推进水风光一体化开发”；2024 年 10 月，国家发展改革委等部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，强调全面提升可再生能源供给能力，指出“加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，推动海上风电集群化开发。科学有序推进大型水电基地建设，统筹推进水风光综合开发”。我们认为，国家发布多条利好政策催化，叠加行业边际复苏，2025 年公司业务景气度有望持续提振，长期经营趋势向好。
- 盈利预测及投资建议：**24Q3 公司盈利能力同比环比均实现改善，在手订单保持充裕，股份回购顺利进行。多条利好政策发布，强调海风建设重要性，未来海风景气度有望持续改善，公司有望从中持续受益，进而驱动业务长期持续向好。预计 2024-2026 年归母净利润为 32.49 亿元、36.73 亿元、44.57 亿元，对应同比增速 4%、13%、21%，对应 PE 为 17 倍、15 倍、13 倍，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 政策风险；
- 汇率变化风险；
- 市场风险。

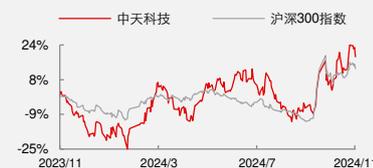
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.54
总股本(万股)	341,295
流通A股/B股(万股)	341,295/0
每股净资产(元)	10.21
近12月最高/最低价(元)	17.78/10.42

注：股价为 2024 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海风招投标及建设提速，电网高景气持续》
2024-09-03
- 《光通信毛利率改善，关注海风复苏与出海机遇》
2024-05-17
- 《海风市场景气复苏可期，国际市场斩获累累》
2023-11-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**政策风险**：公司紧随国家产业政策进行投资布局，并根据市场需求扩展产能。然而，在通信和能源领域，公司面临客户集中度高、过度依赖少数客户的风险。三大通信运营商、国家电网、南方电网及各大发电集团的投资进度变化，都会直接影响行业需求。此外，由于政策的制定与实施通常会根据国民经济和行业发展的实际情况进行调整，这种调整可能对公司的投资布局、产能规划及技术方向产生显著影响。

2、**汇率变化风险**：公司产品出口 160 个国家和地区。近年来国际形势复杂多变，当汇率出现较大波动时，汇兑损益会对公司经营业绩产生一定的影响。

3、**市场风险**：公司业务所涉及的能源网络和通信网络领域，市场竞争日益激烈。我国电线电缆行业企业数量众多，市场集中度低，导致竞争十分激烈。近年来，海上风电市场的快速发展吸引了更多企业进入海缆行业或扩充产能，尤其是在海缆作为海上风电“平价上网”关键环节的背景下，降本增效的压力加剧，这可能进一步加剧中低压海缆的竞争。此外，随着全球新能源市场的快速扩展，国内外新能源企业的产能迅速增长，市场竞争风险也在加大。在全社会数字化转型的推动下，通信行业新技术的应用不断加速，公司在产品和服务的技术迭代升级方面，面临与市场需求快速匹配的竞争压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45065	47563	56064	62138	货币资金	15497	18038	20905	24396
营业成本	37757	39962	47104	51579	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7308	7602	8960	10559	应收账款	13553	11076	12595	13449
%营业收入	16%	16%	16%	17%	存货	5107	6569	7743	8479
营业税金及附加	181	133	157	174	预付账款	284	1598	1884	2063
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2961	3677	3968	4157
销售费用	1164	1284	1346	1367	流动资产合计	37403	40959	47096	52544
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	1708	1958	1958	1958
管理费用	755	785	897	963	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	9957	9867	9868	10468
研发费用	1898	2102	2383	2486	无形资产	1013	1093	1173	1253
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	6	6	6	6
财务费用	2	211	198	183	递延所得税资产	932	932	932	932
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3708	3768	3768	3768
加：资产减值损失	-198	-200	-250	-350	资产总计	54731	58587	64805	70933
信用减值损失	-138	-200	-280	-320	短期贷款	3430	3430	3430	3430
公允价值变动收益	-143	-100	0	0	应付款项	5727	4927	5807	6359
投资收益	684	737	561	373	预收账款	0	238	280	311
营业利润	3800	3895	4403	5343	应付职工薪酬	443	280	330	361
%营业收入	8%	8%	8%	9%	应交税费	366	381	449	497
营业外收支	-38	0	0	0	其他流动负债	7695	8913	10303	11174
利润总额	3761	3895	4403	5343	流动负债合计	17662	18168	20599	22132
%营业收入	8%	8%	8%	9%	长期借款	1370	1370	1370	1370
所得税费用	523	545	616	748	应付债券	0	0	0	0
净利润	3239	3349	3787	4595	递延所得税负债	506	506	506	506
归属于母公司所有者的净利润	3117	3249	3673	4457	其他非流动负债	567	567	567	567
少数股东损益	122	100	114	138	负债合计	20104	20611	23042	24575
EPS (元)	0.91	0.95	1.08	1.31	归属于母公司所有者权益	33159	36408	40081	44538
					少数股东权益	1468	1568	1682	1820
					股东权益	34627	37976	41763	46358
					负债及股东权益	54731	58587	64805	70933
					基本指标				
						2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	4540	3621	3915	5525	每股收益	0.91	0.95	1.08	1.31
取得投资收益收回现金	69	737	561	373	每股经营现金流	1.33	1.06	1.15	1.62
长期股权投资	-440	-250	0	0	市盈率	13.68	17.37	15.37	12.67
资本性支出	-1148	-1120	-1320	-2120	市净率	1.29	1.55	1.41	1.27
其他	-478	-160	0	0	EV/EBITDA	7.25	9.96	7.61	5.39
投资活动现金流净额	-1997	-793	-759	-1747	总资产收益率	5.7%	5.5%	5.7%	6.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	9.4%	8.9%	9.2%	10.0%
股权融资	124	0	0	0	净利率	6.9%	6.8%	6.6%	7.2%
银行贷款增加 (减少)	984	0	0	0	资产负债率	36.7%	35.2%	35.6%	34.6%
筹资成本	-682	-288	-288	-288	总资产周转率	0.82	0.81	0.87	0.88
其他	-1072	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-646	-288	-288	-288					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1897	2541	2867	3490					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。