

中天科技（600522.SH）

乘通信与海缆东风，有望打造多增长极

在手订单充裕，为持续增长打好基础。2024 年公司积极把握市场机遇，在能源网络多个领域占据重要市场份额。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。

智算产业投资加码，光通信景气度提升。从目前产业链进展看，电信运营商均增加 AI 算力领域的投入，智算中心建设已成为电信运营商的重点发力方向：2024 年中国移动算力计划资本开支 475 亿元，同比增长 21.5%；中国电信产业数字化计划资本开支 370 亿元，同比增长 4.1%。公司在光纤光缆、硅光技术、散热等方面均有深度布局，且与运营商合作紧密，2024 年在三大运营商采集计划中均有中标，且其推出的 400G DR4 硅光模块技术国际领先，预计将深度受益于光通信产业链需求。

海缆发展动能强劲，龙头有望深度受益。目前全球正处于能源结构转型阶段，多国正加强对海上建设规划的支持。参考全球风能理事会的说法，未来十年全球海上风电装机容量将以 20% 的年复合增速持续增长，而海缆作为海上电力传输的关键通道需求将不断提升。公司作为海缆龙头，在相关领域有深厚的技术积累，技术能力已达到国际领先水平。公司目前国际海缆市场开拓顺利，24 年上半年新增海外中标项目同比大幅增长，跟踪的海缆项目池金额已创历史新高；国内方面，公司凭借其技术优势仍然保持龙头地位。中长期来看海缆需求起量有望为公司贡献较大利润增速。

能源需求攀升，电网业务将持续增长。AI 的迅速发展带动电力需求大幅增长，根据《中国电力行业投资发展报告》，国家将加大电网投资力度，加快建设特高压和超高压等骨干网架，预计 2024 年电网建设投资总规模将超 5000 亿元，且 2025 年为“十四五”计划的最后一年，根据指引预计“十四五”末共有至少 9 条待建设特高压工程。公司为电网建设的深度参与者，将受益于电网扩建需求。

投资建议：我们预计在 AI 需求的持续推动下，公司能源基建、光模块、光缆需求和市场空间将进一步被打开；在新能源转型需求下，公司海缆及新能源业务有望进一步提升。考虑到 2024 年前三季度业绩情况，以及结合行业景气度情况，我们调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 33.9、41.7、47.4 亿元，对应 PE 为 14.1、11.4、10.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：算力需求不及预期，海外扩展不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40,271	45,065	47,598	51,077	55,393
增长率 yoy（%）	-13.1	11.9	5.6	7.3	8.5
归母净利润（百万元）	3,214	3,117	3,390	4,172	4,742
增长率 yoy（%）	1,664.0	-3.0	8.8	23.1	13.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.94	0.91	0.99	1.22	1.39
净资产收益率（%）	10.7	9.4	9.5	10.8	11.2
P/E（倍）	14.8	15.3	14.1	11.4	10.1
P/B（倍）	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1

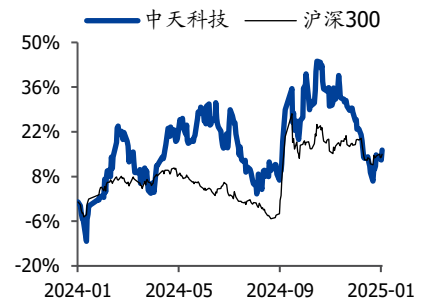
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
01 月 24 日收盘价（元）	13.97
总市值（百万元）	47,678.91
总股本（百万股）	3,412.95
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	53.80

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号：S0680522050002

邮箱：zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中天科技（600522.SH）：业绩基本符合预期，持续看好公司中长期发展前景》 2023-02-01
- 《中天科技（600522.SH）：光纤光缆景气向上，海风储能持续发力》 2022-08-31
- 《中天科技（600522.SH）：Q2 业绩大幅预增，海风新能源持续发力兑现》 2022-07-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33739	37403	39159	42969	47390
现金	13698	15497	16137	18167	20751
应收票据及应收账款	11913	14000	14128	15388	16693
其他应收款	178	226	215	238	259
预付账款	755	284	535	558	566
存货	5438	5107	5883	6266	6697
其他流动资产	1756	2287	2260	2352	2423
非流动资产	14931	17328	18050	18798	19428
长期投资	1268	1708	2153	2612	3063
固定资产	8820	9957	10228	10539	10760
无形资产	1002	1013	999	989	981
其他非流动资产	3841	4650	4671	4659	4624
资产总计	48670	54731	57209	61768	66817
流动负债	16274	17662	17760	19023	20327
短期借款	3683	3430	3757	3875	4000
应付票据及应付账款	8346	9891	10048	10939	11805
其他流动负债	4245	4341	3955	4210	4522
非流动负债	1094	2442	2318	2318	2318
长期借款	134	1370	1370	1370	1370
其他非流动负债	960	1072	948	948	948
负债合计	17368	20104	20078	21341	22645
少数股东权益	1306	1468	1598	1727	1874
股本	3413	3413	3413	3413	3413
资本公积	11258	11326	11311	11311	11311
留存收益	15177	17952	20513	23680	27279
归属母公司股东权益	29997	33159	35533	38699	42299
负债和股东权益	48670	54731	57209	61768	66817

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4565	4540	3218	4637	5263
净利润	3413	3239	3520	4301	4888
折旧摊销	1142	1218	1354	1456	1564
财务费用	83	116	0	0	0
投资损失	-151	-684	-476	-511	-554
营运资金变动	-240	362	-968	-635	-658
其他经营现金流	317	289	-212	26	23
投资活动现金流	-2265	-1997	-1550	-1719	-1663
资本支出	-1901	-2203	-1707	-1781	-1776
长期投资	-474	160	-428	-450	-441
其他投资现金流	110	46	585	511	554
筹资活动现金流	-645	-646	-1016	-888	-1017
短期借款	227	-252	327	117	125
长期借款	-1772	1236	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-307	67	-14	0	0
其他筹资现金流	1208	-1697	-1328	-1005	-1142
现金净增加额	1787	1914	640	2030	2584

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40271	45065	47598	51077	55393
营业成本	32909	37757	40044	42890	46325
营业税金及附加	174	181	190	204	222
营业费用	905	1164	1142	1073	1163
管理费用	701	755	762	792	831
研发费用	1640	1898	1999	2043	2188
财务费用	-45	2	0	0	0
资产减值损失	-122	-198	-22	-23	-22
其他收益	186	282	0	204	222
公允价值变动收益	-204	-143	0	0	0
投资净收益	153	684	476	511	554
资产处置收益	-14	5	-3	-3	-2
营业利润	3905	3800	3911	4765	5416
营业外收入	34	17	0	0	0
营业外支出	29	55	0	0	0
利润总额	3909	3761	3911	4765	5416
所得税	496	523	391	465	528
净利润	3413	3239	3520	4301	4888
少数股东损益	200	122	130	129	147
归属母公司净利润	3214	3117	3390	4172	4742
EBITDA	5105	4486	5265	6222	6980
EPS (元/股)	0.94	0.91	0.99	1.22	1.39

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-13.1	11.9	5.6	7.3	8.5
营业利润(%)	1305.2	-2.7	2.9	21.8	13.7
归属母公司净利润(%)	1664.0	-3.0	8.8	23.1	13.7
获利能力					
毛利率(%)	18.3	16.2	15.9	16.0	16.4
净利率(%)	8.0	6.9	7.1	8.2	8.6
ROE(%)	10.7	9.4	9.5	10.8	11.2
ROIC(%)	9.5	7.0	8.2	9.3	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	35.7	36.7	35.1	34.6	33.9
净负债比率(%)	-27.2	-28.3	-28.2	-30.7	-33.6
流动比率	2.1	2.1	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.7	3.5	3.7	3.7
应付账款周转率	6.7	7.3	7.0	7.1	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.91	0.99	1.22	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.33	0.94	1.36	1.54
每股净资产(最新摊薄)	8.79	9.72	10.41	11.34	12.39
估值比率					
P/E	14.8	15.3	14.1	11.4	10.1
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.1	7.3	7.1	5.7	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com