

中天科技 (600522.SH) 业绩短期承压，重视公司长期发展

2025年04月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

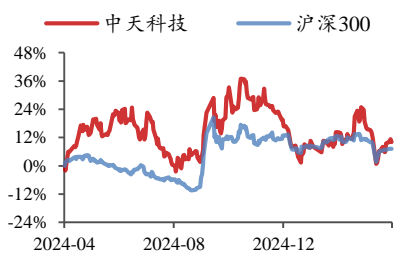
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2025/4/24
当前股价(元)	13.90
一年最高最低(元)	17.78/12.02
总市值(亿元)	474.40
流通市值(亿元)	474.40
总股本(亿股)	34.13
流通股本(亿股)	34.13
近3个月换手率(%)	145.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩实现亮眼增长，充分受益于通信能源长期成长——公司信息更新报告》-2024.10.30

《AI+新能源时代，“通信+新能源”双轮成长——公司深度报告》-2024.10.21

● 业绩短期承压，通信能源市场前景广阔

2025年4月24日公司发布2024年年报及2025年一季度财报，2024年公司实现营收480.55亿元，同比增加6.63%，实现归母净利润28.38亿元，同比减少8.94%，2025Q1公司实现营收97.56亿元，同比增长18.37%，环比减少28.99%，实现归母净利润6.28亿元，同比减少1.33%，环比增长19.06%。2025年Q1，公司销售毛利率达14.60%，同比减少3.43pct，销售净利率为6.40%，同比减少1.28pct。从费用率上来看，2025年Q1公司销售费用率为2.98%，同比降低0.26pct，管理费用率为5.84%，同比降低1.08pct。我们认为，公司作为全球领先的通信能源解决方案服务商，持续深耕“通信+能源”两大领域，在多板块具备领先地位，短期来看，受板块建设及竞争影响，业绩有所承压，因此我们下调原2025年、2026年盈利预测43.02、49.66亿元，并新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为31.02、33.11、35.23亿元，当前股价对应PE为15.3/14.3/13.5倍，长期来看，公司有望深度受益于新能源行业长期成长及AI时代光通信板块的复苏，维持“买入”评级。

● 公司深度布局能源产业，在手订单充沛

能源网络领域，公司深耕绿色能源，风光储协同发展。2024年，中天科技海缆相继中标缆中标了江苏国信大丰海上风电项目、国华如东光氢储一体化项目、华能浙江分公司瑞安1号海上风电项目等，并成功交付多个国内外先进项目。截至2025年4月23日，公司能源网络领域在手订单约312亿元，其中海洋系列约134亿元，电网建设约140亿元，新能源约38亿元。

● 公司重视研发投入，积极发展通信网络业务

2024年，公司研发费用达19.44亿元，同比增长2.42%，研发费用率达4.04%。2025年Q1，公司研发费用达4.04亿元，研发费用率达4.14%。通信网络领域，公司围绕液冷、高速光模块、高效能源模块以及绿色节能等技术，打造绿色算力服务系统解决方案；立足绿色天线、一体化能源机柜技术以及直流叠光技术，打造绿色基站融合技术能力；聚焦高铁5G漏缆扩频技术、算力网络高速铜缆技术、室分移频MIMO以及特种场景天线技术，打造广义室分绿色解决方案能力；基于特种预制棒、光纤、光缆及数智化预连接ODN等技术，打造全域光网智联技术能力；专注石英套管、线缆材料及高纯四氯化硅等产品。

● 风险提示：海洋业务发展不及预期风险、海洋板块分拆风险、行业竞争加剧、原材料风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,065	48,055	53,642	59,508	66,036
YOY(%)	11.9	6.6	11.6	10.9	11.0
归母净利润(百万元)	3,117	2,838	3,102	3,311	3,523
YOY(%)	-3.0	-8.9	9.3	6.7	6.4
毛利率(%)	16.2	14.4	14.2	14.1	13.9
净利率(%)	6.9	5.9	5.8	5.6	5.3
ROE(%)	9.4	7.9	7.9	7.8	7.7
EPS(摊薄/元)	0.91	0.83	0.91	0.97	1.03
P/E(倍)	15.2	16.7	15.3	14.3	13.5
P/B(倍)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	37403	41508	45798	50707	55914
现金	15497	17015	18993	21070	23382
应收票据及应收账款	14000	15112	17385	18666	21339
其他应收款	226	529	314	622	417
预付账款	284	728	402	851	539
存货	5107	5719	6394	7061	7893
其他流动资产	2287	2405	2310	2436	2344
非流动资产	17328	16816	17229	17559	17931
长期投资	1708	1866	2159	2453	2746
固定资产	9957	10658	10814	10891	10994
无形资产	1013	1095	1054	1005	961
其他非流动资产	4650	3198	3201	3210	3229
资产总计	54731	58324	63026	68266	73845
流动负债	17662	19590	21580	23916	26378
短期借款	3430	2267	3435	3826	5146
应付票据及应付账款	9891	11518	12434	14172	15399
其他流动负债	4341	5805	5711	5918	5833
非流动负债	2442	2919	2538	2141	1747
长期借款	1370	1983	1602	1205	811
其他非流动负债	1072	937	937	937	937
负债合计	20104	22509	24119	26058	28125
少数股东权益	1468	821	811	801	790
股本	3413	3413	3413	3413	3413
资本公积	11326	11341	11341	11341	11341
留存收益	17952	20243	23336	26636	30148
归属母公司股东权益	33159	34994	38096	41407	44930
负债和股东权益	54731	58324	63026	68266	73845

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4540	4130	2566	3524	3018
净利润	3239	2829	3092	3300	3511
折旧摊销	1212	1357	1229	1369	1516
财务费用	2	13	14	17	22
投资损失	-684	-471	-471	-471	-471
营运资金变动	271	24	-1627	-1035	-1919
其他经营现金流	501	379	329	344	360
投资活动现金流	-1997	-883	-1367	-1425	-1614
资本支出	2219	1702	1348	1406	1595
长期投资	160	783	-293	-293	-293
其他投资现金流	62	35	274	274	274
筹资活动现金流	-646	-1497	-390	-413	-414
短期借款	-252	-1164	1168	391	1321
长期借款	1236	613	-381	-397	-394
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	67	16	0	0	0
其他筹资现金流	-1697	-962	-1177	-407	-1340
现金净增加额	1914	1726	810	1687	991

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45065	48055	53642	59508	66036
营业成本	37757	41139	46027	51128	56826
营业税金及附加	181	174	195	216	240
营业费用	1164	1249	1341	1488	1651
管理费用	755	754	805	893	991
研发费用	1898	1944	2146	2380	2641
财务费用	2	13	14	17	22
资产减值损失	-198	-171	-190	-211	-234
其他收益	282	463	463	463	463
公允价值变动收益	-143	-200	-200	-200	-200
投资净收益	684	471	471	471	471
资产处置收益	5	3	3	3	3
营业利润	3800	3231	3530	3766	4006
营业外收入	17	26	26	26	26
营业外支出	55	43	43	43	43
利润总额	3761	3213	3512	3749	3988
所得税	523	384	420	448	477
净利润	3239	2829	3092	3300	3511
少数股东损益	122	-9	-10	-10	-11
归属母公司净利润	3117	2838	3102	3311	3523
EBITDA	4889	4441	4596	4958	5330
EPS(元)	0.91	0.83	0.91	0.97	1.03

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	6.6	11.6	10.9	11.0
营业利润(%)	-2.7	-15.0	9.3	6.7	6.4
归属于母公司净利润(%)	-3.0	-8.9	9.3	6.7	6.4
获利能力					
毛利率(%)	16.2	14.4	14.2	14.1	13.9
净利率(%)	6.9	5.9	5.8	5.6	5.3
ROE(%)	9.4	7.9	7.9	7.8	7.7
ROIC(%)	8.1	6.8	6.7	6.7	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	38.6	38.3	38.2	38.1
净负债比率(%)	-27.1	-33.0	-33.4	-35.7	-36.0
流动比率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	7.3	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.83	0.91	0.97	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.21	0.75	1.03	0.88
每股净资产(最新摊薄)	9.72	10.25	11.16	12.13	13.16
估值比率					
P/E	15.2	16.7	15.3	14.3	13.5
P/B	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.1	8.2	7.7	6.7	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn