

业绩符合预期，在手订单充足

2025 年 04 月 28 日

► **事件：**4月24日，公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年全年实现营收480.55亿元，同比增长6.6%，实现归母净利润28.38亿元，同比下降8.9%，实现扣非归母净利润25.45亿元，同比下降4.8%。2025年一季度来看，单季度实现营收97.56亿元，同比增长18.4%，实现归母净利润6.28亿元，同比下降1.3%，实现扣非归母净利润59.69亿元，同比增长20.45%。

► **电网建设业务稳健增长，公司业绩整体符合预期：**具体拆分2024年业务情况：**1) 光通信及网络：**2024年实现营收80.94亿元，同比下降11.2%，营收占比为16.8%，毛利率为25.14%，同比下降1.98pct；**2) 电网建设：**2024年实现营收197.85亿元，同比增长18.2%，营收占比为41.2%，毛利率为15.15%，同比增加0.18pct；**3) 海洋系列：**2024年实现营收36.44亿元，同比下降2.6%，营收占比为7.6%，毛利率为24.45%，同比减小2.20pct；**4) 新能源：**2024年实现营收70.03亿元，同比下降2.9%，营收占比为14.6%，毛利率为7.32%，同比下降4.03pct；**5) 铜产品：**2024年实现营收83.80亿元，同比增长19.4%，营收占比为17.4%，毛利率为2.48%，同比下降0.78pct。

► **公司各项业务在手订单情况良好：**根据公司披露，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。

► **海风景气度有望迎来回升，公司有望充分受益：**行业层面，据国家能源局统计数据，2024年，全国新增海上风电装机容量约4.04GW。虽然2024年国内海风开工和招标略低于预期，但政策利好及海风项目竞配核准总量不断增长。根据北极星风力发电网统计，2025年重点海上风电项目，有9个沿海省区市重点建设海上风电项目共87个，总装机容量约46.7GW。我们认为，海风景气度有望迎来回升。公司层面，2024年公司海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，同时圆满交付了多个项目。2025年4月，公司公告近期海洋能源项目中标金额共计24.99亿元，其中国内项目中标金额约为19.19亿元，包括南方电网公司阳江三山岛海上风电柔直输电工程海底电缆及附件项目-包1（±500kV直流海缆及附属设备）、中广核阳江帆石二项目EPC总承包工程500kV海缆供货及敷设工程I标段（500kV交流海底电缆及敷设）等，国外项目中标金额约为5.80亿元，包括中东油气项目、巴西高压海缆及附件供货项目。我们认为，公司当前整体订单情况良好，有望充分把握行业发展机遇。

► **投资建议：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为39.75/49.00/55.22亿元，对应PE倍数为12x/10x/9x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海风景气度不及预期，原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	48,055	57,252	66,261	73,933
增长率 (%)	6.6	19.1	15.7	11.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,838	3,975	4,900	5,522
增长率 (%)	-8.9	40.1	23.3	12.7
每股收益 (元)	0.83	1.16	1.44	1.62
PE	17	12	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年04月25日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.14元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.中天科技 (600522.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 归母净利润同比环比均增长，Q4 海风项目开工公司将迎业绩上行期-2024/11/01
- 2.中天科技 (600522.SH) 2024 年半年报点评：公司海缆执行订单创新高，24H2 海内外多业务有望需求增量-2024/08/31
- 3.中天科技 (600522.SH) 事件点评：收购员工持股平台海缆股权，海风业务持续向好-2024/01/19
- 4.中天科技 (600522.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 业绩符合预期，Q4 海洋板块反转利好或落地-2023/11/03
- 5.中天科技 (600522.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：聚焦先进制造领域，第二曲线实现高质量增长-2023/05/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48,055	57,252	66,261	73,933
营业成本	41,139	48,767	56,298	62,777
营业税金及附加	174	208	240	268
销售费用	1,249	1,431	1,623	1,811
管理费用	754	885	994	1,109
研发费用	1,944	2,204	2,452	2,736
EBIT	3,033	4,177	5,145	5,786
财务费用	13	16	9	7
资产减值损失	-171	-176	-184	-192
投资收益	471	515	596	665
营业利润	3,231	4,500	5,549	6,252
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	3,213	4,500	5,549	6,252
所得税	384	538	664	748
净利润	2,829	3,962	4,885	5,504
归属于母公司净利润	2,838	3,975	4,900	5,522
EBITDA	4,397	5,551	6,536	7,188

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,015	19,072	21,305	24,019
应收账款及票据	15,112	17,873	20,691	23,091
预付款项	728	829	957	1,067
存货	5,719	6,603	7,642	8,535
其他流动资产	2,934	3,302	3,549	3,759
流动资产合计	41,508	47,679	54,144	60,471
长期股权投资	1,866	1,866	1,866	1,866
固定资产	10,658	10,843	10,967	11,049
无形资产	1,095	1,095	1,095	1,095
非流动资产合计	16,816	16,709	16,708	16,707
资产合计	58,324	64,388	70,852	77,178
短期借款	2,267	2,648	2,648	2,648
应付账款及票据	11,518	13,653	15,762	17,576
其他流动负债	5,805	6,203	7,101	7,869
流动负债合计	19,590	22,505	25,511	28,093
长期借款	1,983	2,063	2,063	2,063
其他长期负债	937	1,060	1,060	1,060
非流动负债合计	2,919	3,123	3,123	3,123
负债合计	22,509	25,628	28,634	31,216
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	821	809	793	776
股东权益合计	35,815	38,761	42,218	45,962
负债和股东权益合计	58,324	64,388	70,852	77,178

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.63	19.14	15.74	11.58
EBIT 增长率	-7.19	37.74	23.19	12.44
净利润增长率	-8.94	40.05	23.29	12.68
盈利能力 (%)				
毛利率	14.39	14.82	15.04	15.09
净利润率	5.91	6.94	7.40	7.47
总资产收益率 ROA	4.87	6.17	6.92	7.15
净资产收益率 ROE	8.11	10.47	11.83	12.22
偿债能力				
流动比率	2.12	2.12	2.12	2.15
速动比率	1.67	1.67	1.67	1.71
现金比率	0.87	0.85	0.84	0.85
资产负债率 (%)	38.59	39.80	40.41	40.45
经营效率				
应收账款周转天数	105.93	101.06	102.08	103.87
存货周转天数	47.37	45.48	45.55	46.38
总资产周转率	0.85	0.93	0.98	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.16	1.44	1.62
每股净资产	10.25	11.12	12.14	13.24
每股经营现金流	1.21	1.12	1.36	1.58
每股股利	0.30	0.42	0.52	0.58
估值分析				
PE	17	12	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.53	6.76	5.74	5.22
股息收益率 (%)	2.12	2.96	3.65	4.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,829	3,962	4,885	5,504
折旧和摊销	1,365	1,374	1,391	1,403
营运资金变动	93	-1,528	-1,556	-1,382
经营活动现金流	4,130	3,807	4,644	5,400
资本开支	-1,673	-1,367	-1,383	-1,394
投资	782	-94	0	0
投资活动现金流	-883	-830	-786	-729
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-165	309	0	0
筹资活动现金流	-1,497	-919	-1,625	-1,957
现金净流量	1,726	2,057	2,233	2,714

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048