

海洋板块触底回升，电网业务景气度持续

中天科技 (600522.SH)

核心观点

截至 4 月 23 日，公司海洋板块在手订单 134 亿元，随着停滞 3 年的江苏海风项目启动以及下半年公司沃旭等海外项目进入密集交付期，预计 2025 年公司海洋板块收入有望大幅提升，预计 2025 二季度，国华 HG14、三峡大丰、瑞安等项目将陆续确认收入，三季度沃旭等项目将开始确认收入，海洋板块收入有望逐季度提升。此外，在特高压建设的带动下，电网板块景气度将持续。

事件

近日，公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年营业收入 480.55 亿元，同比增长 6.63%；归母净利润 28.38 亿元，同比减少 8.94%；扣非归母净利润 25.45 亿元，同比减少 4.78%。2025Q1 营业收入 97.56 亿元，同比增长 18.37%；归母净利润 6.28 亿元，同比下降 1.33%；扣非归母净利润 5.97 亿元，同比增长 20.45%。

简评

1、2025Q1 扣非归母净利润快速增长，后续有望持续改善。

2024 年营业收入 480.55 亿元，同比增长 6.63%；归母净利润 28.38 亿元，同比减少 8.94%；扣非归母净利润 25.45 亿元，同比减少 4.78%。2025Q1 营业收入 97.56 亿元，同比增长 18.37%；归母净利润 6.28 亿元，同比下降 1.33%；扣非归母净利润 5.97 亿元，同比增长 20.45%。2024 年净利润下滑，一是毛利率有所下降，2024 年毛利率 14.39%，同比下降 1.83pct，其中光通信、海洋、新能源板块毛利率同比分别下降 1.98pct、2.20pct、4.03pct；二是新能源板块表现一般，铜箔业务亏损，江东电子材料公司亏损 1.2 亿元。2025Q1 扣非净利润增速达 20%，主要系电网板块及海洋业务板块表现较好。当前海洋、电网、新能源在手订单 312 亿元，为后续业绩增长提供了保障。

费用率方面，2024 年销售费用率 2.60%，同比增加 0.01pct；研发费用率 4.04%，同比下降 0.17pct；管理费用率 1.57%，同比下降 0.11pct；财务费用率 0.03%，同比增加 0.02pct；合计期间费用率为 8.24%，同比下降 0.24pct。

2、海洋板块 2025 年大概率向好，预计会成为 2025 年利润增长的主要来源。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2025 年 04 月 28 日

当前股价：13.90 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
-11.86/-9.85	2.28/0.20	10.76/1.65
12 月最高/最低价 (元)		17.31/12.32
总股本 (万股)		341,294.97
流通 A 股 (万股)		341,294.97
总市值 (亿元)		474.40
流通市值 (亿元)		474.40
近 3 月日均成交量 (万)		8734.08
主要股东		
中天科技集团有限公司		22.68%

2024 年海洋板块收入 36 亿元，毛利率 24%，略有下降，主要原因是国内 2024 年海上风电并网量仅 4.04GW，海工类项目较少，海工相关收入也较少，但公司与金风科技、海力风电联合打造的“中天 31 号”、“中天 39 号”海工船已经下水，折旧以及其他费用在报表中已经开始体现，因此利润率较低。

2024 年中天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；圆满交付了我国首个电压等级 330kV 海上风电项目——三峡能源阳江青洲六海上风电三芯 330kV 交流海缆，单回海缆长度约 70km；完成了全球单机容量最大双转子漂浮式海上风电工程——“明阳天成号” 16.6MW 漂浮式海上风电示范项目。截至 4 月 23 日，公司海洋板块在手订单 134 亿元，随着停滞 3 年的江苏海风项目启动以及下半年公司沃旭等海外项目进入密集交付期，预计 2025 年公司海洋板块收入有望大幅提升，预计 2025 二季度，国华 HG14、三峡大丰、瑞安等项目将陆续确认收入，三季度沃旭等项目将开始确认收入。海洋板块收入有望逐季度提升。此外，在直流输电技术上，中天科技已研发成功 ±550kV 高运行温度直流海缆，高压直流海缆可以实现超 2GW 传输容量。基于 500kV 级交直流海缆的研发成果，公司将着力开发 750kV 及以上交流海缆、±800kV 及以上直流海缆、高压动态海缆等面向深远海能源传输系统解决方案的产品，持续提升产品的耐久性、可靠性和智能化水平，以满足全球复杂海洋环境中更高标准的电力传输需求。

3、电网板块景气度持续，光通信板块短期承压。

2024 年公司电网建设板块收入同比增长 18.18%，毛利率提升 0.18pct，主要受益于国家电网特高压建设的高景气度，根据国家电网“十四五”规划，至 2025 年末，特高压线路累计建成 38 条，总长突破 4.5 万公里。据人民网和新华社信息，预计 2025 年国家电网全年投资将首次超过 6500 亿元，特高压、智能电网等将是重点投资方向。光通板块方面，受制于运营商资本开支，预计普通光缆业务面临一定的压力，OPGW/射频类产品或成为增长点，整体光通信业务力争保持平稳。

4、盈利预测与投资建议。

在海上风电装机量较少、光通信板块承压的背景下，公司 2024 年利润出现下滑。截至 4 月 23 日，公司海洋板块在手订单 134 亿元，随着停滞 3 年的江苏海风项目启动以及下半年公司沃旭等海外项目进入密集交付期，预计 2025 年公司海洋板块收入大幅提升，预计 2025 二季度，国华 HG14、三峡大丰、瑞安等项目将陆续确认收入，三季度沃旭等项目将开始确认收入，海洋板块收入有望逐季度提升。此外，在特高压建设的带动下，电网板块景气度将持续，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 35.84 亿元、41.18 亿元、47.24 亿元，对应 PE 为 13X、12X、10X，维持“买入”评级。

图表 1：财务信息简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,065.24	48,054.69	55,393.78	58,461.15	62,259.99
增长率（%）	11.91%	6.63%	15.27%	5.54%	6.50%
归母净利润（百万元）	3,116.58	2,837.92	3,584.42	4,117.61	4,724.28
增长率（%）	-3.03%	-8.94%	26.30%	14.88%	14.73%
PE	15.22	16.72	13.24	11.52	10.04

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

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

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，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

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。

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。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