

中天科技（600522）

证券研究报告

2025 年 04 月 29 日

25Q1 扣非净利润同比+20%，订单充沛产业向上趋势明朗！

事件：

中天科技发布 24 年报及 25 年一季报。24 年实现营业收入 481 亿元，同比增长 6.63%；实现归母净利润 28.38 亿元，同比下滑 8.94%。25Q1，公司实现营业收入 97.56 亿元，同比增长 18.37%，实现归母净利润 6.28 亿元，同比下滑 1.33%，实现扣非净利润 5.97 亿元，同比增长 20.45%。

24 年光通信及新能源业务营收&毛利率承压致业绩下滑

公司 24 年归母净利润 28.38 亿元（YoY-8.94%），同时毛利率实现 14.39%，同比下降 1.83pct，主要原因为：收入端，光通信及网络业务实现收入 81 亿元，同比下滑 11.19%。海洋系列（YoY-2.59%）和新能源（YoY-2.85%）小幅度下滑；毛利率端，光通信及网络、海洋系列以及新能源分别同比下降 1.98pct/2.20pct/4.03pct。

25Q1 营收&扣非净利润快速增长

25Q1 公司整体营收及扣非利润实现约 20%增长，由于去年同期有光迅科技投资收益带来的非经影响，而 25 年因公司已处置完光迅股权，未包含该块利润，故归母净利润 25Q1 基本同比持平。

在手订单充沛，增长动能强

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。海上风电方面，公司中标了包括江苏大丰项目、国华如东光氢储一体化项目等，并圆满交付了我国首个电压等级 330kV 海上风电项目以及完成了全球单机容量最大双转子漂浮式海上风电工程，海洋能源竞争力突出；电网方面，受益我国特高压以及电网高质量发展，同时紧抓全球电网建设稳定增长机遇快速拓展，在手订单创新高，电网业务有望持续快速增长。

展望未来，各项业务发展动力强劲，业绩快速增长可期

①**海上风电**：公司 24 年披露在手订单充足，同时公司在产业布局上形成“设备+施工”两翼齐飞的局面，在区位优势上发展为以江苏为中心辐射黄海与东海，以山东、广东为两翼拓展渤海与南海的良好形势，同时积极拓展海外市场。公司先后承制了我国首个三芯 110kV、220kV、330kV 和单芯 500kV 交联聚乙烯绝缘交流海缆工程，产品能力行业领军。同时近期中标了包括帆石二、三山岛在内的海风项目，在 500kV 高电压等级项目取得了非常有意义的突破。

②**电力板块**：公司持续受益于国内特高压及电网高质量发展，同时在国际市场持续开拓。公司在电网建设领域不断创新，24 年内公司在电网建设领域共有 6 项新产品、新技术通过中国电力企业联合会评估鉴定，其中 5 项产品达到国际领先水平，1 项产品达到国际先进水平。

③**新能源**：公司十年深耕，如东项目带来明显光伏业务增量，储能领域在手订单持续增厚，竞争实力突出，有望持续高增长。随着后续硅料、碳酸锂等上游原材料价格的下降，以及双碳战略的持续推进，我们认为公司新能源业务有望迎来高速发展机遇。

④**光通信**：光通信有望保持平稳，公司竞争力强。公司光纤光缆市场份额领先。光模块领域，公司完成 400G QSFP-DD 封装 DR4+硅光模块和 400G FR4 光模块研发试产，且已开始逐步向关键客户批量发货，800G 硅光模块研发工作有序推进，同时下一代 NPO、CPO 和液冷光模块等技术领域研发工作也已经开展。

盈利预测与投资建议：考虑到 24 年度利润有所承压及毛利率同比下滑情况，但同时在手订单充沛赋能未来发展，我们调整公司 25-26 年归母净利润为 39/49 亿元（前值为 44/55 亿元），预计 27 年归母净利润为 60 亿元，对应 25-27 年 PE 估值为 12/10/8 倍，维持“买入”评级

风险提示：海风行业开工进展低于预期，光通信行业景气度低于预期，原材料价格波动的风险，行业竞争影响盈利能力等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,412.95
流通 A 股股本(百万股)	3,412.95
A 股总市值(百万元)	47,644.78
流通 A 股市值(百万元)	47,644.78
每股净资产(元)	10.45
资产负债率(%)	37.24
一年内最高/最低(元)	17.78/12.10

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中天科技-季报点评:季度拐点显现，合同负债高增积极期待未来加速增长》 2024-11-05
- 2 《中天科技-半年报点评:合同负债翻倍增长，订单充沛奠定未来前景》 2024-08-31
- 3 《中天科技-年报点评报告:公允价值变动致 24Q1 利润承压，订单充沛期待恢复快速增长》 2024-05-04

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,065.24	48,054.69	57,204.79	67,046.54	77,607.71
增长率(%)	11.91	6.63	19.04	17.20	15.75
EBITDA(百万元)	7,153.66	6,534.89	6,004.50	7,091.90	8,336.38
归属母公司净利润(百万元)	3,116.58	2,837.92	3,895.89	4,854.41	5,990.89
增长率(%)	(3.03)	(8.94)	37.28	24.60	23.41
EPS(元/股)	0.91	0.83	1.14	1.42	1.76
市盈率(P/E)	15.29	16.79	12.23	9.81	7.95
市净率(P/B)	1.44	1.36	1.25	1.14	1.03
市销率(P/S)	1.06	0.99	0.83	0.71	0.61
EV/EBITDA	4.28	5.26	4.75	3.55	2.34

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,497.31	17,014.95	20,807.98	23,864.48	29,676.98
应收票据及应收账款	14,000.36	15,111.99	16,032.84	17,490.43	19,157.66
预付账款	284.30	727.62	483.27	834.36	971.43
存货	5,107.34	5,718.93	6,389.95	6,786.37	6,215.36
其他	2,448.51	2,744.49	2,546.06	3,068.67	3,007.73
流动资产合计	37,337.83	41,317.97	46,260.10	52,044.31	59,029.16
长期股权投资	1,707.60	1,865.84	1,965.84	2,065.84	2,165.84
固定资产	9,956.91	10,658.16	9,619.62	8,480.21	7,286.61
在建工程	1,054.28	555.70	327.85	238.93	194.46
无形资产	1,013.49	1,094.72	1,044.03	993.34	942.64
其他	3,595.69	2,642.00	2,615.35	2,778.70	2,473.02
非流动资产合计	17,327.97	16,816.41	15,572.69	14,557.01	13,062.58
资产总计	54,730.84	58,324.38	61,832.78	66,601.32	72,091.74
短期借款	3,430.41	2,266.87	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付票据及应付账款	9,890.66	11,517.68	12,700.09	13,966.27	14,926.46
其他	2,274.55	2,430.90	5,770.31	5,555.08	5,722.33
流动负债合计	15,595.62	16,215.46	20,970.40	22,021.35	23,148.80
长期借款	1,369.92	1,982.76	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,072.43	936.55	900.00	969.66	935.40
非流动负债合计	2,442.35	2,919.30	1,900.00	1,969.66	1,935.40
负债合计	20,104.00	22,509.07	22,870.40	23,991.01	25,084.20
少数股东权益	1,467.77	821.14	811.90	800.38	786.17
股本	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95
资本公积	11,325.69	11,341.32	11,367.82	11,367.82	11,367.82
留存收益	17,952.29	20,243.44	23,165.36	26,806.17	31,299.34
其他	468.15	(3.54)	204.36	222.99	141.27
股东权益合计	34,626.84	35,815.31	38,962.39	42,610.31	47,007.55
负债和股东权益总计	54,730.84	58,324.38	61,832.78	66,601.32	72,091.74

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,238.84	2,828.94	3,895.89	4,854.41	5,990.89
折旧摊销	1,212.13	1,357.47	1,417.08	1,429.03	1,438.75
财务费用	115.93	201.74	(138.02)	(192.15)	(249.11)
投资损失	(684.08)	(471.48)	(400.00)	(350.00)	(320.00)
营运资金变动	(1,537.04)	1,558.39	44.76	(1,850.44)	136.51
其它	2,194.48	(1,344.60)	(3.35)	(15.36)	(18.95)
经营活动现金流	4,540.26	4,130.47	4,816.37	3,875.49	6,978.09
资本支出	2,399.44	1,932.41	136.55	80.34	184.26
长期投资	439.80	158.24	100.00	100.00	100.00
其他	(4,836.08)	(2,973.81)	83.28	(0.34)	(124.26)
投资活动现金流	(1,996.85)	(883.16)	319.83	180.00	160.00
债权融资	494.95	(992.18)	(606.68)	192.15	249.11
股权融资	(363.90)	(456.05)	(736.49)	(1,191.14)	(1,574.70)
其他	(777.24)	(48.34)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(646.19)	(1,496.57)	(1,343.17)	(998.98)	(1,325.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,897.22	1,750.74	3,793.03	3,056.51	5,812.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,065.24	48,054.69	57,204.79	67,046.54	77,607.71
营业成本	37,756.99	41,139.17	48,435.55	56,469.94	65,008.65
营业税金及附加	181.34	174.41	228.82	268.19	300.84
销售费用	1,164.33	1,248.53	1,372.91	1,542.07	1,746.17
管理费用	755.05	753.84	800.87	871.61	970.10
研发费用	1,897.53	1,943.53	2,288.19	2,681.86	3,104.31
财务费用	2.14	13.17	(138.02)	(192.15)	(249.11)
资产/信用减值损失	(336.20)	(289.04)	(220.00)	(232.00)	(245.20)
公允价值变动收益	(143.05)	(200.25)	8.98	0.00	0.00
投资净收益	684.08	471.48	400.00	350.00	320.00
其他	(696.70)	(430.89)	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,799.72	3,230.73	4,405.44	5,523.02	6,801.54
营业外收入	17.00	25.98	25.52	28.07	30.88
营业外支出	55.29	43.45	42.75	52.16	46.12
利润总额	3,761.44	3,213.26	4,388.21	5,498.93	6,786.30
所得税	522.59	384.32	504.64	659.87	814.36
净利润	3,238.84	2,828.94	3,883.57	4,839.06	5,971.94
少数股东损益	122.27	(8.98)	(12.32)	(15.36)	(18.95)
归属于母公司净利润	3,116.58	2,837.92	3,895.89	4,854.41	5,990.89
每股收益（元）	0.91	0.83	1.14	1.42	1.76

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	11.91%	6.63%	19.04%	17.20%	15.75%
营业利润	-2.70%	-14.97%	36.36%	25.37%	23.15%
归属于母公司净利润	-3.03%	-8.94%	37.28%	24.60%	23.41%
获利能力					
毛利率	16.22%	14.39%	15.33%	15.78%	16.23%
净利率	6.92%	5.91%	6.81%	7.24%	7.72%
ROE	9.40%	8.11%	10.21%	11.61%	12.96%
ROIC	16.19%	13.51%	18.45%	24.65%	29.81%
偿债能力					
资产负债率	36.73%	38.59%	36.99%	36.02%	34.79%
净负债率	-28.51%	-34.54%	-43.40%	-46.85%	-54.84%
流动比率	2.12	2.12	2.21	2.36	2.55
速动比率	1.83	1.83	1.90	2.06	2.28
营运能力					
应收账款周转率	3.48	3.30	3.67	4.00	4.24
存货周转率	8.55	8.88	9.45	10.18	11.94
总资产周转率	0.87	0.85	0.95	1.04	1.12
每股指标（元）					
每股收益	0.91	0.83	1.14	1.42	1.76
每股经营现金流	1.33	1.21	1.41	1.14	2.04
每股净资产	9.72	10.25	11.18	12.25	13.54
估值比率					
市盈率	15.29	16.79	12.23	9.81	7.95
市净率	1.44	1.36	1.25	1.14	1.03
EV/EBITDA	4.28	5.26	4.75	3.55	2.34
EV/EBIT	5.15	6.63	6.22	4.45	2.83

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com