

中天科技 (600522.SH)

在手订单充裕，海洋业务今年有望快速发展

优于大市

核心观点

中天科技 2024 年总营业收入 480.55 亿元，同比上升 6.63%；归母净利润 28.38 亿元，同比下降 8.94%；扣非归母净利润 24.05 亿元，同比上升 5.30%。公司 2025 年一季度单季营收 97.56 亿元，同比上升 18.37%；归母净利润 6.28 亿元，同比下降 1.33%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。

电力传输业务保持快速发展。2024 年公司电力传输业务收入 197.9 亿元，占收比 41.2%，同比增长 18.2%。中电联数据显示，2024 年我国电网工程建设完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%，重点聚焦于特高压工程、配电网升级以及新能源消纳等领域。公司规划特高压领域的±640kV 直流电缆、500kV 交流电缆研发，技术与市场份额保持行业领先，产品广泛应用于国家电网、南方电网等大型企业重点工程，受益行业发展。此外，公司 2024 年海洋系列产品/光通信及网络产品/新能源产品/铜产品占收比分别为 7.6%/16.8%/14.6%/17.4%，同比分别变化-2.6%/-2.9%/-11.2%/+19.4%。分区域看，公司 2024 年国内和国外收入占比分别为 83.8%/15.3%。

产品结构变化，毛利率小幅下降，成本费用率保持平稳。2024 年公司低毛利铜产品（毛利率 2.5%）占收比大幅提升约 2pct 至 17.4%，公司综合毛利率同比下降 1.8pct。销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别下降 0.02pct/0.11pct/0.17pct，至 2.6%/1.57%/4.04%，整体费用率保持良好。

以能源网络为核心，积极应变通信网络的 AI 发展。（1）在能源网络领域，2024 年公司中标了国信大丰、国华如东、华能浙江等海风项目、交付了我国首个电压等级 330kV 海风项目、全球单机容量最大双转子漂浮式海风工程、国内首个 10kV 聚丙烯绝缘轻型海缆工程。海工方面，公司与金风科技、海力风电等企业联手打造“中天 31 号”、“中天 39 号”系列工程装备。公司积极参与国际市场，投身欧洲和亚太地区的项目投标多年，为 2025 年及后期订单储备打下坚实基础。（2）在通信网络领域，公司积极开展空芯光纤研发、新研发的新型“13/8”扩频漏缆、布局数据中心液冷技术，以应对 AI 发展新机遇。（3）在手订单充裕。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。

风险提示：海风发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：传统光通信业务短期承压，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 34.7/41.2/48.1 亿元（前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 47/53 亿元），当前股价对应 PE 分别为 14/12/10X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,065	48,055	55,561	63,152	70,390
(+/-%)	11.9%	6.6%	15.6%	13.7%	11.5%
净利润(百万元)	3117	2838	3473	4121	4813
(+/-%)	-3.0%	-8.9%	22.4%	18.7%	16.8%
每股收益(元)	0.91	0.83	1.02	1.21	1.41
EBIT Margin	7.3%	5.8%	6.3%	6.8%	7.2%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	8.1%	9.4%	10.4%	11.3%
市盈率 (PE)	15.5	17.0	13.9	11.7	10.0
EV/EBITDA	15.1	17.1	15.9	13.7	12.3
市净率 (PB)	1.46	1.38	1.30	1.22	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：袁文冲

021-60375411

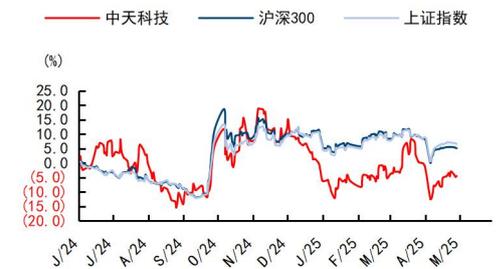
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.91 元
总市值/流通市值	47474/47474 百万元
52 周最高价/最低价	17.78/12.10 元
近 3 个月日均成交额	1212.64 百万元

市场走势



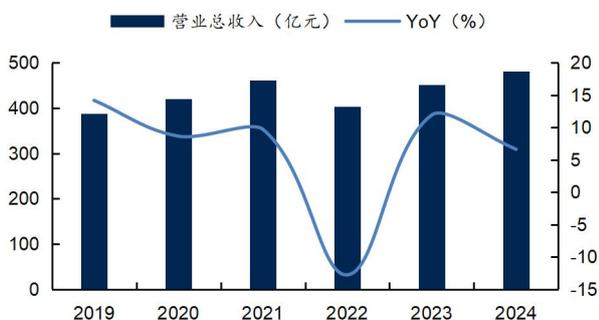
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中天科技 (600522.SH) 一季度净利润承压，关注海风国内复苏与出海》——2024-04-28
- 《中天科技 (600522.SH) 三季度营收同比高增长，回购股份彰显信心》——2023-10-31
- 《中天科技 (600522.SH) 光储通信景气高企，海缆打开长期空间》——2023-10-11
- 《中天科技 (600522.SH) 二季度净利润同比增长 47%，在手订单储备充足》——2023-08-31

中天科技 2024 年总营业收入 480.55 亿元，同比上升 6.63%；归母净利润 28.38 亿元，同比下降 8.94%；扣非归母净利润 24.05 亿元，同比上升 5.30%。公司 2025 年一季度单季营收 97.56 亿元，同比上升 18.37%；归母净利润 6.28 亿元，同比下降 1.33%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。

图1：中天科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



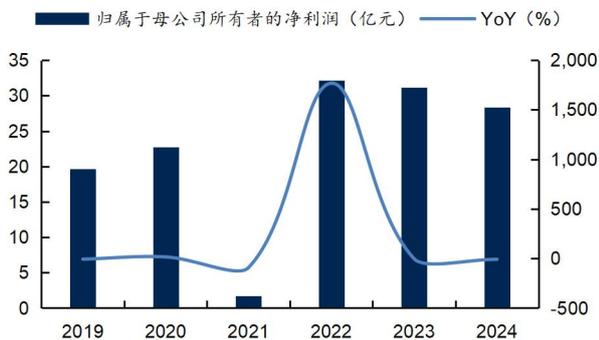
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中天科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



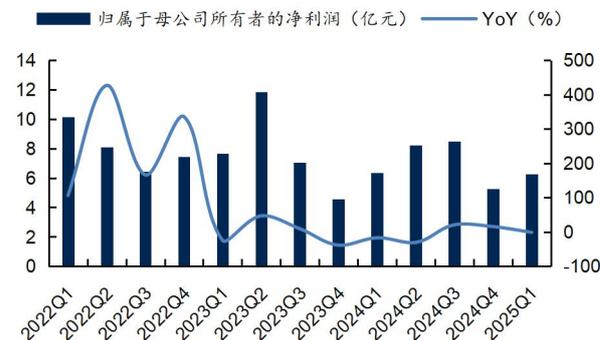
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中天科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中天科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

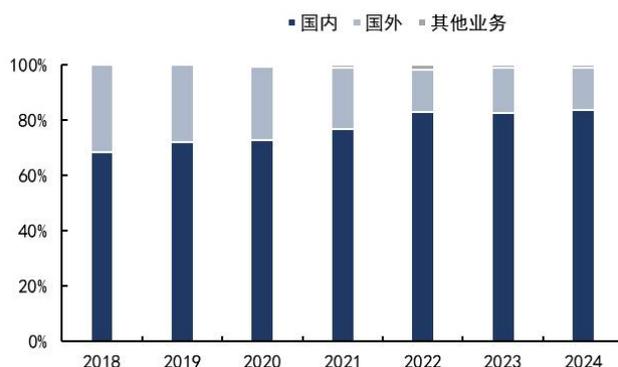
电力传输业务保持快速发展。2024 年公司电力传输业务收入 197.9 亿元，占收比 41.2%，同比增长 18.2%。中电联数据显示，2024 年我国电网工程建设完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%，重点聚焦于特高压工程、配电网升级以及新能源消纳等领域。公司规划特高压领域的±640kV 直流电缆、500kV 交流电缆研发，技术与市场份额保持行业领先，产品广泛应用于国家电网、南方电网等大型企业重点工程，受益行业发展。此外，公司 2024 年海洋系列产品/光通信及网络产品/新能源产品/铜产品占收比分别为 7.6%/16.8%/14.6%/17.4%，同比分别变化 -2.6%/-2.9%/-11.2%/+19.4%。分区域看，公司 2024 年国内和国外收入占比分别为 83.8%/15.3%。

图5：公司主营业务收入结构（单位：亿元）

图6：公司国内和海外业务占比（单位：%）



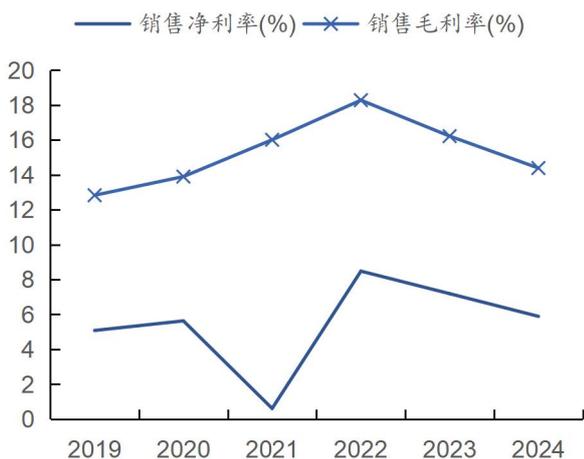
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

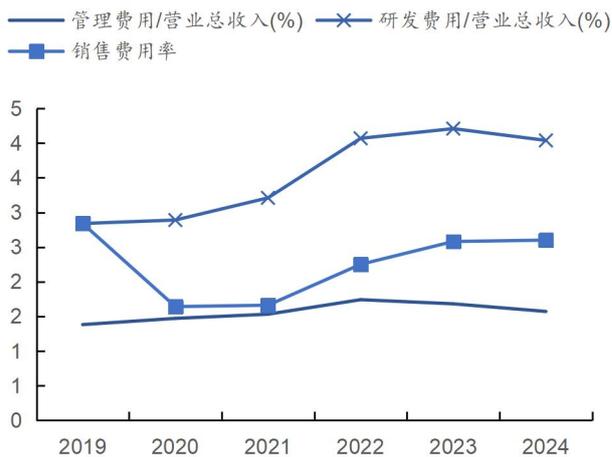
产品结构调整, 毛利率小幅下降, 成本费用率保持平稳。2024 年公司低毛利铜产品 (毛利率 2.5%) 占收比大幅提升约 2pct 至 17.4%, 公司综合毛利率同比下降 1.8pct。销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别下降 0.02pct/0.11pct/0.17pct, 至 2.6%/1.57%/4.04%, 整体费用率保持良好。

图7: 中天科技毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

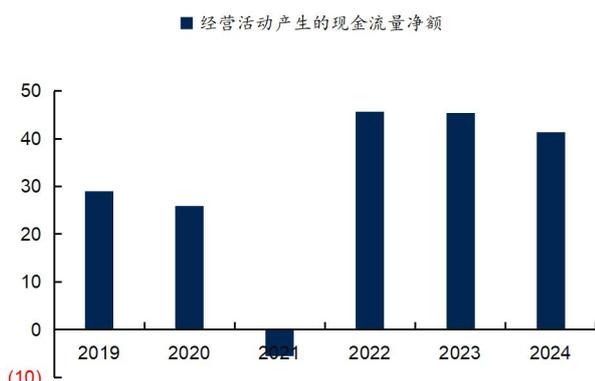
图8: 中天科技三项费用率变化情况



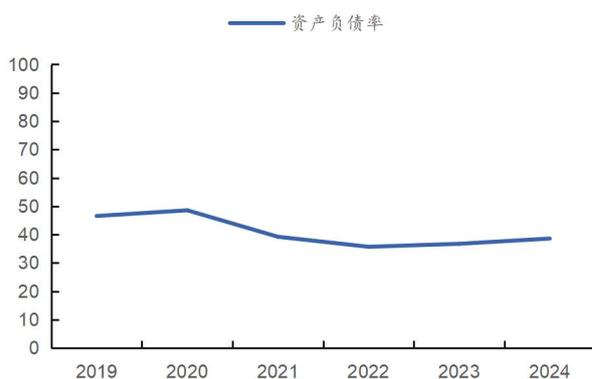
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 中天科技经营性现金流情况

图10: 中天科技资产负债情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2025-2027 年营业收入预测如下：

表1：中天科技营收预测拆分（单位：亿元、%）

收入分类预测 (亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
光通信及网络					
收入	91.14	80.93	81.74	84.19	88.40
增长率	0%	-11%	1%	3%	5%
毛利率	27.1%	25.1%	25%	25%	26%
电力传输					
收入	167.41	197.85	235.44	275.47	316.79
增长率	36.4%	18.2%	19%	17%	15%
毛利率	15.0%	15.2%	15%	15%	16%
海洋系列					
收入	37.40	36.43	65.00	90.00	108.00
增长率	-48.9%	-2.6%	78.4%	38.5%	20.0%
毛利率	27%	24%	25%	25%	25%
新能源					
收入	72.09	70.03	73.53	77.21	81.07
增长率	119.0%	-2.9%	5%	5%	5%
毛利率	11%	7%	8%	8%	8%
铜产品					
收入	70.20	80.80	84.84	89.08	93.54
增长率	39.8%	15.1%	5%	5%	5%
毛利率	3.3%	2.5%	2%	2%	2%
收入合计	450.65	480.55	554.97	630.80	703.09
增长率	12%	7%	16%	14%	11%
毛利率	16%	14%	15%	15%	16%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：传统光通信业务短期承压，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 34.7/41.2/48.1 亿元（前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 47/53 亿元），当前股价对应 PE 分别为 14/12/10X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2025 年 4 月 30 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
600522.SH	中天科技	优于大市	13.9	474.7	28.4	34.7	41.2	16.7	12.2	10.4	0.5
600487.SH	亨通光电	优于大市	15.4	380.1	27.7	33.3	38.6	13.7	11.4	9.9	0.6
603606.SH	东方电缆	无评级	50.4	346.6	10.1	17.2	22.0	34.4	20.2	15.7	0.4
601869.SH	长飞光纤	无评级	32.9	249.0	6.8	10.2	12.5	36.8	24.4	19.9	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 亨通光电、东方电缆、长飞光纤估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 海风发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	15497	17015	19452	19549	21174	营业收入	45065	48055	55561	63152	70390
应收款项	14226	15641	17435	20103	22469	营业成本	37757	41139	47317	53494	59385
存货净额	5107	5719	7631	8633	9587	营业税金及附加	181	174	222	253	282
其他流动资产	2553	2794	2778	3158	3519	销售费用	1164	1249	1416	1603	1765
流动资产合计	37403	41508	47635	51781	57088	管理费用	755	754	848	958	1062
固定资产	11011	11214	10717	11190	11572	研发费用	1898	1944	2234	2526	2816
无形资产及其他	1013	1095	1151	1207	1263	财务费用	2	13	(59)	(0)	(2)
投资性房地产	3596	2642	2642	2642	2642	投资收益	684	471	400	400	400
长期股权投资	1708	1866	1896	1926	1956	资产减值及公允价值变动	55	(30)	(50)	(50)	(30)
资产总计	54731	58324	64040	68747	74521	其他收入	(2144)	(1937)	(2234)	(2526)	(2816)
短期借款及交易性金融负债	4254	2662	5000	4000	4000	营业利润	3800	3231	3934	4669	5452
应付款项	9891	11518	12652	14518	16268	营业外净收支	(38)	(17)	0	0	0
其他流动负债	3517	5410	4378	4953	5499	利润总额	3761	3213	3934	4669	5452
流动负债合计	17662	19590	22029	23471	25768	所得税费用	523	384	472	560	654
长期借款及应付债券	1370	1983	3183	3983	4583	少数股东损益	122	(9)	(11)	(13)	(15)
其他长期负债	1072	937	937	937	937	归属于母公司净利润	3117	2838	3473	4121	4813
长期负债合计	2442	2919	4119	4919	5519	现金流量表 (百万元)					
负债合计	20104	22509	26149	28391	31287	净利润	3117	2838	3473	4121	4813
少数股东权益	1468	821	814	806	796	资产减值准备	46	(121)	1129	46	41
股东权益	33159	34994	37078	39551	42438	折旧摊销	1207	1354	1162	1274	1392
负债和股东权益总计	54731	58324	64040	68747	74521	公允价值变动损失	(55)	30	50	50	30
关键财务与估值指标						财务费用	2	13	(59)	(0)	(2)
每股收益	0.91	0.83	1.02	1.21	1.41	营运资本变动	(666)	1949	(2459)	(1562)	(1344)
每股红利	0.20	0.33	0.41	0.48	0.56	其它	49	116	(1136)	(54)	(51)
每股净资产	9.72	10.25	10.86	11.59	12.43	经营活动现金流	3699	6166	2218	3875	4880
ROIC	8%	7%	8%	10%	11%	资本开支	0	(1357)	(1900)	(1900)	(1900)
ROE	9%	8%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(6)	(320)	0	0	0
毛利率	16%	14%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(446)	(1836)	(1930)	(1930)	(1930)
EBIT Margin	7%	6%	6%	7%	7%	权益性融资	17	20	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	8%	9%	9%	负债净变化	1236	613	1200	800	600
收入增长	12%	7%	16%	14%	11%	支付股利、利息	(682)	(1116)	(1389)	(1649)	(1925)
净利润增长率	-3%	-9%	22%	19%	17%	其它融资现金流	(2580)	(1827)	2338	(1000)	0
资产负债率	39%	40%	42%	42%	43%	融资活动现金流	(1454)	(2812)	2149	(1849)	(1325)
息率	1.4%	2.3%	2.9%	3.4%	4.0%	现金净变动	1799	1518	2437	97	1625
P/E	15.5	17.0	13.9	11.7	10.0	货币资金的期初余额	13698	15497	17015	19452	19549
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	15497	17015	19452	19549	21174
EV/EBITDA	15.1	17.1	15.9	13.7	12.3	企业自由现金流	0	4407	(96)	1613	2618
						权益自由现金流	0	3193	3495	1413	3219

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032