

中天科技(600522)

报告日期: 2025 年 05 月 19 日

在手订单饱满，海洋板块有望实现业绩释放

——中天科技更新报告

投资要点

□ 24 年毛利率承压，25Q1 扣非归母净利润同比增长

24 年公司实现营收 480.55 亿元，同比+6.63%；归母净利润为 28.38 亿元，同比-8.94%；扣非归母净利润 25.45 亿元，同比-4.78%。主要原因为：营收端，光通信板块营收 80.94 亿元，同比-11.19%，海洋系列和新能源板块分别同比小幅下滑 2.59%/2.85%；利润端，光通信板块/海洋系列/新能源板块毛利率分别同比下降 1.98pct/2.20pct/4.03pct，综合毛利率为 14.39%，同比-1.83pct。

25Q1 公司实现营收 97.56 亿元，同比+18.37%；归母净利润 6.28 亿元，同比-1.33%；扣非归母净利润 5.97 亿元，同比+20.45%。

□ 能源网络：在手订单饱满，海洋板块实现多维突破

公司在手订单充足，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。

海洋板块：24 年公司业务实现多维突破，技术实力与项目交付能力持续提升，依托在深远海输电、海上风电、油气平台等场景的解决方案能力，强化了行业领先地位。国内市场，公司先后交付了我国首个 330kV 海风项目的交流海缆、我国首个 10kV 聚乙烯绝缘交流海缆工程等，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。国际市场，公司成功交付欧洲、中东地区海缆项目，中标巴西、中东、越南地区等多个海缆和船舶项目，海外营收实现连续三年增长，工程船舶业务成为新增长点。

新能源：光伏领域，公司在国内市场延续并巩固业务优势，顺利承接国华光氢储一体化 400MW 光伏项目、国华泰州渔光互补项目及华能丰利渔光互补项目总包业务，海外高标准交付圭亚那微电网项目，为二期工程打下基础；储能领域，公司 24 年储能系统出货量达 7.17GWh，位列全球中国储能系统企业出货量第八位，并持续推进海外拓展，通信后备电源产品布局已从东南亚市场拓展至南非、欧洲及南美洲等区域，成功交付世行“点亮非洲”埃塞俄比亚 EEU 离网项目；此外公司加速氢能领域全球化布局。

电网建设：公司受益于全球电网需求，扩大海外市场份额，并在电网建设领域不断创新，24 年共有 6 项新产品、新技术通过中国电力企业联合会评估鉴定，5 项达到国际领先水平，1 项达到国际先进水平。

□ 通信网络：加大空芯光纤、高速铜缆研发，有望受益于 AI 算力

公司面向 AI 算力需求，积极开展空芯光纤及光缆联合研发，此外还实现高速铜缆的量产并加大投入扩充产能；创新研发新型“13/8”扩频漏缆，持续引领 5G 漏缆行业发展；把握海洋工程、深海探测等新兴领域发展契机，成功研制“耐高温硫化深海海水密电缆”。此外，公司多项新产品集采实现首次突破，宽带产品以第一名称额中标中国移动 24 年至 26 年户外小型一体化直流电源产品集采、中国移动 25 年至 26 年开关电源产品集采、中国联通 48V 组合式开关电源集中采购等项目；智慧能源类新品中标超 5 亿；在数据网络、金融等领域实现突破，为多元化市场拓展提供支撑。

□ 盈利预测与估值

公司为国内光电缆巨头，已形成光通信+海洋+电力传输+新能源四大业务主线，有望受益于海洋通信发展机遇及其他领域发展前景。我们预计 25-27 年归母净利润分别为 35.20/41.32/46.41 亿元，对应 25 年 PE 13x（25 年 5 月 19 日收盘价），维持“买入”评级。

□ 风险提示

海缆需求低于预期；行业竞争加剧；新能源业务拓展不及预期

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

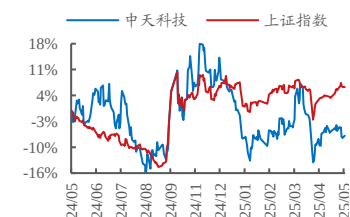
研究助理：邢艺凡

xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.76
总市值(百万元)	46,962.19
总股本(百万股)	3,412.95

股票走势图



相关报告

- 《在手订单充足，海风业务逐步复苏》 2024.10.30
- 《业绩短期承压，海风业务有望好转》 2024.09.01
- 《海缆交付节奏影响短期业绩，在手订单充足》 2024.05.07

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48054.69	55542.21	60961.43	66058.49
(+/-) (%)	6.63%	15.58%	9.76%	8.36%
归母净利润	2837.92	3519.77	4131.89	4641.24
(+/-) (%)	-8.94%	24.03%	17.39%	12.33%
每股收益(元)	0.83	1.03	1.21	1.36
P/E	16.55	13.34	11.37	10.12

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	41,508	46,286	51,706	57,988
现金	17,015	21,687	25,876	30,293
交易性金融资产	1	0	0	1
应收账款	15,112	14,404	15,150	16,083
其它应收款	529	379	464	560
预付账款	728	757	709	880
存货	5,719	6,909	7,227	7,893
其他	2,404	2,149	2,280	2,278
非流动资产	16,816	16,745	16,894	16,592
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1,866	1,614	1,729	1,736
固定资产	10,658	10,445	10,229	10,005
无形资产	1,095	1,065	1,053	1,050
在建工程	536	669	775	860
其他	2,661	2,953	3,107	2,941
资产总计	58,324	63,031	68,600	74,581
流动负债	19,590	20,623	22,063	23,441
短期借款	2,267	3,127	2,941	2,778
应付款项	11,518	12,505	13,862	15,093
预收账款	0	0	0	0
其他	5,805	4,990	5,259	5,569
非流动负债	2,919	2,972	2,982	2,958
长期借款	1,983	1,983	1,983	1,983
其他	937	990	1,000	975
负债合计	22,509	23,595	25,045	26,399
少数股东权益	821	810	797	782
归属母公司股东权	34,994	38,626	42,758	47,399
负债和股东权益	58,324	63,031	68,600	74,581

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,130	2,946	4,840	4,815
净利润	2,829	3,509	4,119	4,627
折旧摊销	1,357	734	762	792
财务费用	13	(7)	2	(51)
投资损失	(471)	(436)	(531)	(479)
营运资金变动	1,947	125	532	14
其它	(1,545)	(978)	(44)	(87)
投资活动现金流	(883)	260	(282)	(244)
资本支出	(203)	(620)	(620)	(620)
长期投资	(158)	251	(115)	(7)
其他	(523)	629	453	383
筹资活动现金流	(1,497)	1,466	(370)	(153)
短期借款	(1,164)	860	(185)	(163)
长期借款	613	0	0	0
其他	(946)	607	(184)	10
现金净增加额	1,751	4,673	4,188	4,417

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48,055	55,542	60,961	66,058
营业成本	41,139	47,158	51,523	55,614
营业税金及附加	174	221	237	253
营业费用	1,249	1,333	1,463	1,585
管理费用	754	944	1,036	1,123
研发费用	1,944	2,255	2,475	2,682
财务费用	13	(7)	2	(51)
资产减值损失	289	278	305	330
公允价值变动损益	(200)	(100)	(100)	(100)
投资净收益	471	436	531	479
其他经营收益	467	308	354	376
营业利润	3,231	4,004	4,705	5,277
营业外收支	(17)	(17)	(24)	(20)
利润总额	3,213	3,987	4,680	5,257
所得税	384	478	562	631
净利润	2,829	3,509	4,119	4,627
少数股东损益	(9)	(11)	(13)	(15)
归属母公司净利润	2,838	3,520	4,132	4,641
EBITDA	4,568	4,729	5,412	5,960
EPS (最新摊薄)	0.83	1.03	1.21	1.36

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.63%	15.58%	9.76%	8.36%
营业利润	-14.97%	23.94%	17.49%	12.16%
归属母公司净利润	-8.94%	24.03%	17.39%	12.33%
获利能力				
毛利率	14.39%	15.09%	15.48%	15.81%
净利率	5.89%	6.32%	6.76%	7.00%
ROE	8.06%	9.35%	9.96%	10.12%
ROIC	7.08%	7.84%	8.42%	8.57%
偿债能力				
资产负债率	38.59%	37.43%	36.51%	35.40%
净负债比率	20.63%	25.23%	22.40%	20.47%
流动比率	2.12	2.24	2.34	2.47
速动比率	1.83	1.91	2.02	2.14
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.92	0.93	0.92
应收账款周转率	3.40	3.88	4.19	4.16
应付账款周转率	6.65	6.85	6.82	6.68
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.03	1.21	1.36
每股经营现金	1.21	0.86	1.42	1.41
每股净资产	10.25	11.32	12.53	13.89
估值比率				
P/E	16.55	13.34	11.37	10.12
P/B	1.34	1.22	1.10	0.99
EV/EBITDA	8.23	6.83	5.12	3.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>