

中天科技 (600522.SH)

业绩符合预期，新能源与海洋业务双轮驱动

事件：公司 8 月 25 日晚发布《2025 年半年度报告》，公司实现营业收入 236.00 亿元，同比增长 10.19%；归属上市公司股东的净利润 15.68 亿元，同比增长 7.38%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.68 亿元，同比增长 10.58%。

□ **新能源市场快速增长，带动业绩稳步提升。**单季度来看，2025Q2，公司实现营业收入 138.44 亿元，同比增长 5.08%。能源网络行业方面，国家深化新能源上网电价市场化改革推动光伏抢装潮，2025 年上半年新增装机达 212.21GW，同比增长 107%，其中 5 月单月新增装机 92.92GW，创历史新高；电网投资力度显著，行业逐步从政策依赖转向市场化运营。随着国际干线建设需求回暖及运营商库存恢复至正常水平，订单量有望持续提升。

□ **海外海缆需求旺盛，全球产能布局加速。**在海外方面，全球海缆需求进入新一轮景气周期。中天科技依托交直流海缆技术优势实现市场突破，相继中标南方电网阳江三山岛±500kV 直流海缆、中广核阳江帆石二 500kV 交流海缆等标志性项目，并在欧洲市场实现高压陆缆首单供货突破。报告期内公司加速全球产能布局，筹建沙特生产基地，依托 5 家境外工厂实现本土及周边市场全覆盖，境外收入达 40.31 亿元，同比增长 4.33%。截至 2025 年中，公司能源网络领域在手订单约 306 亿元，其中海洋系列约 133 亿元，电网建设约 155 亿元，为海外业务可持续发展提供强力支撑。

□ **打造先进海工船舶，强化全产业链协同。**公司联合金风科技、海力风电，打造“中天 31”自升式起重平台与“中天 39”浮式起重船两艘国际先进海工船舶，覆盖海上升压站建设、风机安装、风电场运维及海洋油气开发等全链条作业能力，显著增强深远海施工竞争力。依托动态海缆、水下湿式连接器等国际领先技术，公司进一步巩固在海洋工程总承包领域的龙头地位，强化“海缆-施工-运维”全产业链协同优势。

□ **投资建议：**公司是国内光纤通信和海缆领域龙头企业，在光通信、新能源、电力、海缆等细分领域具有领先地位。在能源领域，公司实现从“产品供应商”向“系统集成服务商”转型，成为全球领先的能源网络系统解决方案服务商，海缆有望成为未来几年新增长驱动力。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 34.26 亿元/39.59 亿元/44.82 亿元，对应增速分别为 21%/16%/13%，对应 PE 分别为 15.8X/13.7X/12.1X，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**光纤光缆招标不及预期、海洋业务竞争加剧、费用成本开支加大。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	45065	48055	55515	61525	67081
同比增长	12%	7%	16%	11%	9%
营业利润(百万元)	3800	3231	4024	4628	5251
同比增长	-3%	-15%	25%	15%	13%
归母净利润(百万元)	3117	2838	3426	3959	4482
同比增长	-3%	-9%	21%	16%	13%
每股收益(元)	0.91	0.83	1.00	1.16	1.31
PE	17.4	19.1	15.8	13.7	12.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/通信

目标估值：NA

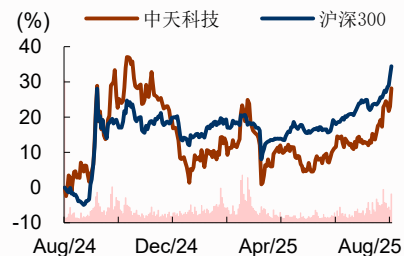
当前股价：15.85 元

基础数据

总股本（百万股）	3413
已上市流通股（百万股）	3413
总市值（十亿元）	54.1
流通市值（十亿元）	54.1
每股净资产（MRQ）	10.4
ROE（TTM）	8.3
资产负债率	40.3%
主要股东	中天科技集团有限公司
主要股东持股比例	22.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	13	19
相对表现	2	3	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中天科技（600522）—接连中标 500kV 海缆项目，在手订单充裕支撑业绩向好》2025-04-25
- 《中天科技（600522）—单季度利润表现亮眼，多业务市场领先》2024-10-31
- 《中天科技（600522）—在手订单充裕，海外海缆累计在执行订单达到历史最高》2024-09-02

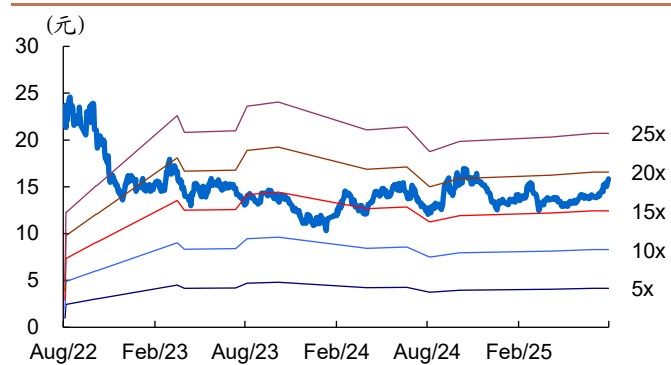
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

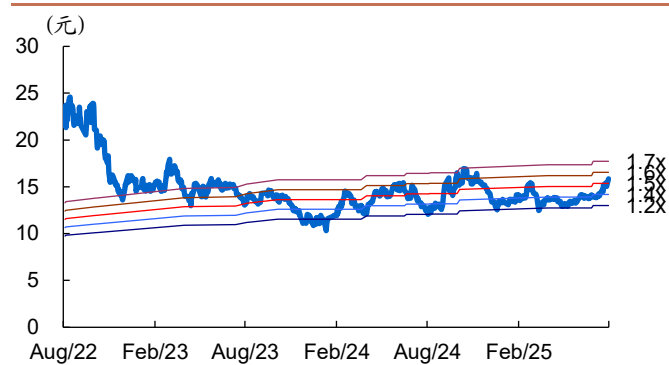
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1：中天科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中天科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	37403	41508	45023	51109	57371
现金	15497	17015	19188	22482	26191
交易性投资	157	5	5	5	5
应收票据	447	384	443	492	536
应收款项	13553	14728	16106	17850	19462
其它应收款	226	529	612	678	739
存货	5107	5719	5059	5602	6081
其他	2415	3128	3610	4000	4357
非流动资产	17328	16816	15433	14221	13159
长期股权投资	1708	1866	1866	1866	1866
固定资产	9957	10658	9387	8275	7304
无形资产商誉	1019	1100	990	891	802
其他	4644	3192	3190	3188	3187
资产总计	54731	58324	60456	65329	70530
流动负债	17662	19590	19259	21169	22857
短期借款	3430	2267	0	0	0
应付账款	9891	11518	13253	14674	15930
预收账款	2066	3374	3883	4299	4667
其他	2274	2431	2124	2196	2259
长期负债	2442	2919	2919	2919	2919
长期借款	1370	1983	1983	1983	1983
其他	1072	937	937	937	937
负债合计	20104	22509	22179	24089	25776
股本	3413	3413	3413	3413	3413
资本公积金	11134	11229	11229	11229	11229
留存收益	18612	20352	22754	25689	29147
少数股东权益	1468	821	881	910	965
归属于母公司所有者权益	33159	34994	37396	40331	43789
负债及权益合计	54731	58324	60456	65329	70530

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4540	4130	5149	3550	4021
净利润	3239	2829	3486	3987	4537
折旧摊销	1212	1357	1465	1292	1141
财务费用	116	202	54	(48)	(76)
投资收益	(684)	(471)	(835)	(791)	(707)
营运资金变动	549	385	1110	(1142)	(1101)
其它	109	(171)	(131)	252	227
投资活动现金流	(1997)	(883)	764	720	636
资本支出	(2219)	(1702)	(71)	(71)	(71)
其他投资	222	819	835	791	707
筹资活动现金流	(646)	(1497)	(3740)	(976)	(948)
借款变动	(141)	(905)	(2662)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(124)	95	0	0	0
股利分配	(341)	(751)	(1024)	(1024)	(1024)
其他	(40)	64	(54)	48	76
现金净增加额	1897	1751	2173	3295	3709

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	45065	48055	55515	61525	67081
营业成本	37757	41139	47336	52414	56900
营业税金及附加	181	174	201	223	243
营业费用	1164	1249	1387	1528	1666
管理费用	755	754	871	956	1042
研发费用	1898	1944	2190	2365	2512
财务费用	2	13	54	(48)	(76)
资产减值损失	(331)	(286)	(286)	(250)	(250)
公允价值变动收益	(143)	(200)	(100)	(50)	(50)
其他收益	282	463	463	417	375
投资收益	684	471	471	424	382
营业利润	3800	3231	4024	4628	5251
营业外收入	17	26	26	21	21
营业外支出	55	43	43	21	21
利润总额	3761	3213	4007	4628	5251
所得税	523	384	521	641	714
少数股东损益	122	(9)	60	28	55
归属于母公司净利润	3117	2838	3426	3959	4482

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	12%	7%	16%	11%	9%
营业利润	-3%	-15%	25%	15%	13%
归母净利润	-3%	-9%	21%	16%	13%
获利能力					
毛利率	16.2%	14.4%	14.7%	14.8%	15.2%
净利率	6.9%	5.9%	6.2%	6.4%	6.7%
ROE	9.9%	8.3%	9.5%	10.2%	10.7%
ROIC	8.2%	6.9%	8.6%	9.3%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	36.7%	38.6%	36.7%	36.9%	36.5%
净负债比率	10.3%	8.0%	3.3%	3.0%	2.8%
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.8	1.8	2.1	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	7.2	7.6	8.8	9.8	9.7
应收账款周转率	3.5	3.3	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.1	3.8	3.8	3.8	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.91	0.83	1.00	1.16	1.31
每股经营净现金	1.33	1.21	1.51	1.04	1.18
每股净资产	9.72	10.25	10.96	11.82	12.83
每股股利	0.22	0.30	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	17.4	19.1	15.8	13.7	12.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.9	13.0	10.7	10.1	9.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。