

海风加快建设，公司业绩符合预期

2025 年 08 月 28 日

► **事件：**8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 236.00 亿元，同比增长 10.19%；归属于母公司净利润 15.68 亿元，同比增长 7.38%。

► **海风业务回暖，公司业绩整体符合预期：**2025 年上半年，海上风电加快建设，多个重大项目加速推进，带动海洋板块实现营业收入 28.96 亿元，同比增长 37.19%。2025 年上半年实现电网业务收入 99.75 亿元，同比增长 11.97%；新能源业务实现营业收入 26.30 亿元，同比增长 13.69%。

► **公司各项业务在手订单情况良好：**根据公司披露，截至截至 2025 年 7 月 31 日，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。

► **AI 数据中心资本支出激增，高端光纤应用场景需求增长：**2025 年二季度四大北美互联网云厂商 2025 年资本开支指引再次上调，统计数据显示，谷歌、微软、Meta 和亚马逊四家公司，预计今年将在数据中心等 AI 基建上投入超 3500 亿美元，2026 年将超过 4000 亿美元。中国四大互联网云厂 2025 年资本开支合计预计超过 5000 亿人民币。2025 年《国家数据基础设施建设指引》提出，推动国家枢纽节点和需求地之间 400G/800G 高带宽全光连接，对光纤在低衰减、大容量和低时延方面提出了更高的要求。公司高度关注空芯光纤未来发展前景，已开展积极的研发和布局，正在与国内外科研院所及运营商联合推动试点验证工作。

► **公司中标多个海内外海缆典型项目。**2025 年以来公司连续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、深能汕尾红海湾六 500kV 交流海缆三大标志性项目，为三峡大丰、国信大丰、华润苍南等重大项目提供产品服务，实现了国产高端海缆应用的又一次重大突破。其中中广核阳江帆石二、南方电网阳江三山岛项目的成功中标，标志着公司实现超高压交、直流海缆“双 500”工程应用突破，积累阳江复杂海洋环境下的工程经验，深化与当地电网企业及开发商的战略合作，为持续获取广东区域海上风电订单奠定基础。海外方面公司成功中标和交付了多个国际海缆项目，包括中东地区的沙特阿拉伯、卡塔尔和阿联酋等油气项目，东南亚地区的越南 110kV 交流海缆项目和南美洲地区的巴西 138kV 交流海缆项目。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 39.75/48.99/55.21 亿元，对应 PE 倍数为 14x/11x/10x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海风景气度不及预期，原材料价格波动。

推荐

维持评级

当前价格：

16.41 元

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

研究助理 朱正卿

执业证书：S0100123120001

邮箱：huzhengqing@mszq.com

相关研究

1.中天科技 (600522.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，在手订单充足-2025/04/28

2.中天科技 (600522.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 归母净利润同比环比均增长，Q4 海风项目开工公司将迎业绩上行期-2024/11/01

3.中天科技 (600522.SH) 2024 年半年报点评：公司海缆执行订单创新高，24H2 海内外多业务有望需求增量-2024/08/31

4.中天科技 (600522.SH) 事件点评：收购员工持股平台海缆股权，海风业务持续向好-2024/01/19

5.中天科技 (600522.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 业绩符合预期，Q4 海洋板块反转利好或落地-2023/11/03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	48,055	57,252	66,261	73,933
增长率 (%)	6.6	19.1	15.7	11.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,838	3,975	4,899	5,521
增长率 (%)	-8.9	40.1	23.3	12.7
每股收益 (元)	0.83	1.16	1.44	1.62
PE	20	14	11	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48,055	57,252	66,261	73,933
营业成本	41,139	48,767	56,298	62,777
营业税金及附加	174	208	240	268
销售费用	1,249	1,431	1,623	1,811
管理费用	754	885	994	1,109
研发费用	1,944	2,204	2,452	2,736
EBIT	3,033	4,177	5,145	5,786
财务费用	13	16	11	9
资产减值损失	-171	-176	-184	-192
投资收益	471	515	596	665
营业利润	3,231	4,500	5,547	6,251
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	3,213	4,500	5,547	6,251
所得税	384	538	663	748
净利润	2,829	3,962	4,884	5,503
归属于母公司净利润	2,838	3,975	4,899	5,521
EBITDA	4,397	5,551	6,536	7,188

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,015	18,895	21,128	23,843
应收账款及票据	15,112	17,873	20,691	23,091
预付款项	728	829	957	1,067
存货	5,719	6,603	7,642	8,535
其他流动资产	2,934	3,326	3,573	3,783
流动资产合计	41,508	47,526	53,991	60,320
长期股权投资	1,866	1,866	1,866	1,866
固定资产	10,658	10,843	10,967	11,049
无形资产	1,095	1,095	1,095	1,095
非流动资产合计	16,816	16,878	16,877	16,876
资产合计	58,324	64,404	70,868	77,195
短期借款	2,267	2,382	2,382	2,382
应付账款及票据	11,518	13,653	15,762	17,576
其他流动负债	5,805	6,724	7,622	8,390
流动负债合计	19,590	22,759	25,766	28,347
长期借款	1,983	1,817	1,817	1,817
其他长期负债	937	1,083	1,083	1,083
非流动负债合计	2,919	2,900	2,900	2,900
负债合计	22,509	25,660	28,666	31,248
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
少数股东权益	821	809	793	776
股东权益合计	35,815	38,745	42,202	45,948
负债和股东权益合计	58,324	64,404	70,868	77,195

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.63	19.14	15.74	11.58
EBIT 增长率	-7.19	37.74	23.19	12.44
净利润增长率	-8.94	40.06	23.26	12.68
盈利能力 (%)				
毛利率	14.39	14.82	15.04	15.09
净利润率	5.91	6.94	7.39	7.47
总资产收益率 ROA	4.87	6.17	6.91	7.15
净资产收益率 ROE	8.11	10.48	11.83	12.22
偿债能力				
流动比率	2.12	2.09	2.10	2.13
速动比率	1.67	1.64	1.65	1.68
现金比率	0.87	0.83	0.82	0.84
资产负债率 (%)	38.59	39.84	40.45	40.48
经营效率				
应收账款周转天数	105.93	101.06	102.08	103.87
存货周转天数	47.37	45.48	45.55	46.38
总资产周转率	0.85	0.93	0.98	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.16	1.44	1.62
每股净资产	10.25	11.12	12.13	13.24
每股经营现金流	1.21	1.14	1.36	1.58
每股股利	0.30	0.42	0.52	0.58
估值分析				
PE	20	14	11	10
PB	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.29	8.15	6.92	6.30
股息收益率 (%)	1.83	2.55	3.14	3.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,829	3,962	4,884	5,503
折旧和摊销	1,365	1,374	1,391	1,403
营运资金变动	93	-1,450	-1,556	-1,382
经营活动现金流	4,130	3,877	4,642	5,399
资本开支	-1,673	-1,367	-1,383	-1,394
投资	782	-180	0	0
投资活动现金流	-883	-1,003	-786	-729
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-165	265	0	0
筹资活动现金流	-1,497	-994	-1,623	-1,955
现金净流量	1,726	1,880	2,233	2,715

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048