

# 海洋系列在手订单饱满，空芯光纤项目首次落地

## 核心观点

随着江苏大丰海风项目动工，公司此前中标订单进入交付周期，海洋板块收入快速增长。展望“十五五”期间，预计海上风电年均装机量有望达到 15GW 以上，较 2022-2024 年大幅提升，截至 2025 年 10 月 24 日，公司海洋系列在手订单约 131 亿元，海洋系列在手订单维持在较高水平。此外，公司还积极布局反谐振空芯光纤（近期已有实际项目落地）、液冷机柜、光模块等产品，有望打造第二增长曲线。

## 事件

公司发布三季报，2025 前三季度营业收入 379.74 亿元，同比增长 10.66%；归母净利润 23.38 亿元，同比增长 1.20%；扣非归母净利润 21.43 亿元，同比增长 0.61%；基本每股收益 0.69 元，同比增长 1.62%。

## 简评

### 1、收入结构变化，毛利率下降，短期利润承压。

2025 前三季度营业收入 379.74 亿元，同比增长 10.66%；归母净利润 23.38 亿元，同比增长 1.20%；扣非归母净利润 21.43 亿元，同比增长 0.61%；基本每股收益 0.69 元，同比增长 1.62%。单季度看，2025Q3 营业收入为 143.75 亿元，同比增长 11.43%；归母净利润 7.71 亿元，同比减少 9.44%；扣非归母净利润 6.75 亿元，同比减少 15.91%。2025Q3 净利润同环比均有所下降，预计主要系公司该季度海洋板块低毛利产品确认比例较高，例如 35kV 阵列缆确认较多，2025Q3 公司毛利率 13.86%，同比下降 0.57pct，环比下降 1.54pct。

费用率方面，2025 前三季度销售费用率 2.41%，同比下降 0.05pct；研发费用率 3.97%，同比下降 0.24pct；管理费用率 1.52%，同比下降 0.12pct；财务费用率-0.28%，同比下降 0.35pct；合计期间费用率为 7.62%，同比下降 0.76pct。

### 2、预计“十五五”期间海上风电规划乐观，公司在手订单饱满。

2025 年 10 月 20 日，北京国际风能大会暨展览会在北京召开。开幕式上，《风能北京宣言 2.0》正式发布，明确提出“十五五”期间，我国风电年均新增装机量不低于 1.2 亿千瓦，其中海上风电不低于 1500 万千瓦。确保到 2030 年，我国风电累计装机量达

## 中天科技(600522.SH)

### 维持

### 买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期： 2025 年 10 月 31 日

当前股价： 17.92 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月       |
|----------------|-------------|-------------|
| -1.86/-6.27    | 28.74/17.51 | 6.41/-14.72 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 20.00/12.74 |
| 总股本 (万股)       |             | 341,294.97  |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 341,294.97  |
| 总市值 (亿元)       |             | 611.60      |
| 流通市值 (亿元)      |             | 611.60      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 12595.12    |
| 主要股东           |             |             |
| 中天科技集团有限公司     |             | 22.68%      |

13 亿千瓦，2035 年累计装机量不少于 20 亿千瓦，2060 年累计装机量达 50 亿千瓦。2022-2024 年，我国海上风电年均装机量一直处于较低水平（不足 800 万千瓦），从“十五五”当前的规划预期看，预计年均装机量将大幅提升。截至 2025 年 10 月 24 日，公司能源互联领域在手订单约 318 亿元，其中海洋系列约 131 亿元，海洋系列在手订单维持在较高水平。

### 3、空芯光纤取得突破，位列四川电信空芯光纤招标第一中标候选人。

公司携手国内主流通信设备商，试点空芯光纤应用于数据中心内部连接取得成功，该项目首次将 O 波段反谐振空芯光纤（AR-HCF）在数据中心内部连接规模化应用，不仅满足了 AI 数据中心对高速、稳定传输的更高需求，也为未来绿色高效的网络基础设施建设提供了新方案，标志着公司“空芯光纤技术”实现了从技术储备到项目应用落地的关键跨越。2025 年 9 月，中国电信股份有限公司天府新区分公司启动 2025 年空芯光缆采购项目，项目预估金额为 216.96 万元（含税），规模型号为 2 芯空芯光纤+96 芯 G.652 光纤，数量为 42 皮长公里。公司在此次招标中位列第一中标候选人。

### 4、盈利预测与投资建议。

随着江苏大丰海风项目动工，公司此前中标订单进入交付周期，海洋板块收入快速增长。展望“十五五”期间，预计海上风电年均装机量有望达到 15GW 以上，较 2022-2024 年大幅提升，截至 2025 年 10 月 24 日，公司海洋系列在手订单约 131 亿元，海洋系列在手订单维持在较高水平。此外，公司还积极布局反谐振空芯光纤（近期已有实际项目落地）、液冷机柜、光模块等产品，有望打造第二增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 33.36 亿元、40.99 亿元、49.36 亿元，对应 PE 为 18X、15X、12X，维持“买入”评级。

图表 1：财务信息简表

| 指标         | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）  | 45,065.24 | 48,054.69 | 53,900.23 | 57,837.91 | 62,593.13 |
| 增长率（%）     | 11.91%    | 6.63%     | 12.16%    | 7.31%     | 8.22%     |
| 归母净利润（百万元） | 3,116.58  | 2,837.92  | 3,335.75  | 4,099.11  | 4,936.47  |
| 增长率（%）     | -3.03%    | -8.94%    | 17.54%    | 22.88%    | 20.43%    |
| PE         | 19.63     | 21.55     | 18.33     | 14.92     | 12.39     |

资料来源：wind、中信建投

### 5、风险提示。

海上风电发展不及预期，部分地区规划量与实际落地量及落地节奏可能存在差距，粤东地区管制较紧，项目审批存放缓可能；海上风电竞争加剧，国内海上风电需求情况较好，新进入者陆续涌现，或加剧低端海缆市场竞争；欧美国家以信息安全为由限制公司海光缆出口；光纤光缆行业需求下滑、竞争加剧、价格再次下跌；交易性金融资产公允价值变动损益影响公司利润；光伏 EPC 落地不及预期；光模块、CPO 等前期研发投入较大，但短期难以产生收入，或影响净利润。

## 分析师介绍

### 阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                  |      | 评级   | 说明            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                         |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                         |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk