

中天科技（600522）

证券研究报告

2025 年 11 月 06 日

Q3 毛利率承压，在手订单充沛 500kV 持续中标，有望带动快速增长

事件

中天科技发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 379.74 亿元，同比增长 10.65%；实现归母净利润 23.38 亿元，同比增长 1.19%。

单季度收入维持环比增长：

公司前三季度营收 379.7 亿元，YOY+10.65%，单 Q3 实现营收 143.75 亿元，同比增长 11.42%。延续季度业绩同环比增长趋势。

单季度毛利率承压：

公司前三季度实现毛利率 14.61%，同比下滑 1.22pct，单 Q3 季度实现毛利率 13.86%，同比下降 0.57pct，环比下降 1.55pct。单季度毛利率承压，随着公司持续中标 500kV 海缆项目，我们预期产品结构将迎来改善，毛利率预计有望迎来改善趋势。

在手订单充沛，看好海洋业务明年营收利润双快速增长

2025 年，海上风电建设复苏，多个重大项目加速推进，带动整体订单储备丰富。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，电网建设约 162 亿元，新能源约 25 亿元。为后续持续快速增长做强有力支撑。

持续中标 500kV 项目，看好对于海缆收入及利润率的大幅带动！

公司发布公告，海洋能源方面中标浙江海风某项目 ±500kV 直流海陆缆项目(标段一)，内容涵盖设计、供货、试验及技术服务;预中标阳江三山岛五、六海上风电场 500kV 海缆供货及敷设工程 II 标段;中标渤中 26-6 油田开发(二期)项目 35kV 海底电缆及配套附件。公司 24-25 年来持续在高电压等级海缆项目中标，体现出公司在高电压的布局领先，同时将增厚公司在手海风订单，有望带动公司后续海洋业务营收及盈利能力提升。

向 AI 做出多领域布局：

①空芯光纤方面，研发出反谐振空芯光纤（AR-HCF）。目前，该产品在实验室各项测试中表现优异，下阶段，公司将继续加大研发投入，进一步深化多波段、多应用场景下的新型空芯光纤研发与规模化部署能力；

②液冷方面，公司研发液冷产品并进行迭代升级，核心产品通过泰尔实验室认证，能效表现显著优于行业平均水平。

③采用 VCSEL、EML、硅光三种技术路线的全系列 400G 光模块均已规模量产交付，同时积极布局研究基于薄膜铌酸锂单波长 200Gbps、400Gbps 速率调制技术，夯实 1.6T、3.2T 下一代光互联的技术储备。

④公司已实现 112G 高速铜缆量产，可以满足数据中心高密度互联及人工智能算力集群低延迟传输的迫切需求。224G 发泡 FEP 高速铜缆正在研发中，公司预计四季度量产，为未来超高速数据传输场景筑牢坚实的技术根基。

盈利预测与投资建议：

考虑到 25 前三季度经营情况及毛利率同比下滑情况，我们调整公司 25-27 年归母净利润为 32/41/50 亿元（前值为 37/45/55 亿元），对应 25-27 年 PE 估值为 18/14/11 倍，维持“买入”评级

风险提示：海风行业开工进展低于预期，光通信行业景气度低于预期，原材料价格波动的风险，行业竞争影响盈利能力等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,412.95
流通 A 股股本(百万股)	3,412.95
A 股总市值(百万元)	56,620.83
流通 A 股市值(百万元)	56,620.83
每股净资产(元)	10.73
资产负债率(%)	40.49
一年内最高/最低(元)	20.23/12.10

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
袁昊	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002	yuanhao@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中天科技-半年报点评:Q2 业绩拐点或现，新业务向 AI 布局紧抓行业浪潮》 2025-09-22
- 2 《中天科技-年报点评报告:25Q1 扣非净利润同比+20%，订单充沛产业向上趋势明朗！》 2025-04-29
- 3 《中天科技-季报点评:季度拐点显现，合同负债高增积极期待未来加速增长》 2024-11-05

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,065.24	48,054.69	55,446.07	65,264.59	75,378.66
增长率(%)	11.91	6.63	15.38	17.71	15.50
EBITDA(百万元)	7,153.66	6,534.89	5,132.07	6,283.92	7,371.80
归属母公司净利润(百万元)	3,116.58	2,837.92	3,198.14	4,093.44	5,017.52
增长率(%)	(3.03)	(8.94)	12.69	27.99	22.57
EPS(元/股)	0.91	0.83	0.94	1.20	1.47
市盈率(P/E)	18.17	19.95	17.70	13.83	11.28
市净率(P/B)	1.71	1.62	1.51	1.40	1.29
市销率(P/S)	1.26	1.18	1.02	0.87	0.75
EV/EBITDA	4.28	5.26	7.57	6.06	4.59

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,497.31	17,014.95	19,484.91	19,927.42	24,349.51	营业收入	45,065.24	48,054.69	55,446.07	65,264.59	75,378.66
应收票据及应收账款	14,000.36	15,111.99	15,075.32	17,556.98	18,038.50	营业成本	37,756.99	41,139.17	47,342.14	55,291.35	63,651.93
预付账款	284.30	727.62	455.94	834.20	933.91	营业税金及附加	181.34	174.41	194.06	228.43	267.08
存货	5,107.34	5,718.93	6,116.60	6,784.72	5,945.67	销售费用	1,164.33	1,248.53	1,413.87	1,631.61	1,846.78
其他	2,513.55	2,934.48	2,529.88	3,056.11	2,977.50	管理费用	755.05	753.84	859.41	978.97	1,092.99
流动资产合计	37,402.86	41,507.97	43,662.64	48,159.41	52,245.10	研发费用	1,897.53	1,943.53	2,245.57	2,610.58	2,977.46
长期股权投资	1,707.60	1,865.84	1,965.84	2,065.84	2,165.84	财务费用	2.14	13.17	(29.52)	(58.37)	(89.61)
固定资产	9,956.91	10,658.16	10,759.62	10,723.96	10,442.24	资产/信用减值损失	(336.20)	(289.04)	(210.00)	(221.00)	(233.10)
在建工程	1,054.28	555.70	227.85	263.93	281.96	公允价值变动收益	(143.05)	(200.25)	8.98	0.00	0.00
无形资产	1,013.49	1,094.72	1,139.03	1,178.34	1,212.64	投资净收益	684.08	471.48	150.00	100.00	100.00
其他	3,595.69	2,642.00	2,615.35	2,778.70	2,473.02	其他	287.05	466.50	250.00	200.00	200.00
非流动资产合计	17,327.97	16,816.41	16,707.69	17,010.76	16,575.70	营业利润	3,799.72	3,230.73	3,619.51	4,661.01	5,698.94
资产总计	54,730.84	58,324.38	60,370.33	65,170.17	68,820.80	营业外收入	17.00	25.98	25.52	28.07	30.88
短期借款	3,430.41	2,266.87	2,500.00	2,500.00	2,500.00	营业外支出	55.29	43.45	42.75	52.16	46.12
应付票据及应付账款	9,890.66	11,517.68	12,153.39	13,956.42	14,333.33	利润总额	3,761.44	3,213.26	3,602.29	4,636.92	5,683.69
其他	4,340.58	5,805.21	5,537.64	5,589.81	5,478.36	所得税	522.59	384.32	414.26	556.43	682.04
流动负债合计	17,661.65	19,589.77	20,191.03	22,046.23	22,311.69	净利润	3,238.84	2,828.94	3,188.02	4,080.49	5,001.65
长期借款	1,369.92	1,982.76	1,000.00	1,000.00	1,000.00	少数股东损益	122.27	(8.98)	(10.12)	(12.95)	(15.87)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	3,116.58	2,837.92	3,198.14	4,093.44	5,017.52
其他	1,072.43	936.55	900.00	969.66	935.40	每股收益（元）	0.91	0.83	0.94	1.20	1.47
非流动负债合计	2,442.35	2,919.30	1,900.00	1,969.66	1,935.40						
负债合计	20,104.00	22,509.07	22,091.03	24,015.89	24,247.09						
少数股东权益	1,467.77	821.14	814.06	804.99	793.88						
股本	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95	3,412.95						
资本公积	11,325.69	11,341.32	11,365.80	11,365.80	11,365.80						
留存收益	17,952.29	20,243.44	22,482.14	25,347.54	28,859.81						
其他	468.15	(3.54)	204.36	222.99	141.27						
股东权益合计	34,626.84	35,815.31	38,279.30	41,154.28	44,573.71						
负债和股东权益总计	54,730.84	58,324.38	60,370.33	65,170.17	68,820.80						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,238.84	2,828.94	3,198.14	4,093.44	5,017.52	成长能力					
折旧摊销	1,212.13	1,357.47	1,482.08	1,560.28	1,629.37	营业收入	11.91%	6.63%	15.38%	17.71%	15.50%
财务费用	115.93	201.74	(29.52)	(58.37)	(89.61)	营业利润	-2.70%	-14.97%	12.03%	28.77%	22.27%
投资损失	(684.08)	(471.48)	(150.00)	(100.00)	(100.00)	归属于母公司净利润	-3.03%	-8.94%	12.69%	27.99%	22.57%
营运资金变动	(1,537.04)	1,558.39	539.77	(2,372.74)	783.28	获利能力					
其它	2,194.48	(1,344.60)	(1.14)	(12.95)	(15.87)	毛利率	16.22%	14.39%	14.62%	15.28%	15.56%
经营活动现金流	4,540.26	4,130.47	5,039.34	3,109.66	7,224.69	净利率	6.92%	5.91%	5.77%	6.27%	6.66%
资本支出	2,399.44	1,932.41	1,336.55	1,530.34	1,434.26	ROE	9.40%	8.11%	8.54%	10.15%	11.46%
长期投资	439.80	158.24	100.00	100.00	100.00	ROIC	16.19%	13.51%	15.52%	20.59%	22.62%
其他	(4,836.08)	(2,973.81)	(2,566.72)	(3,150.34)	(2,844.26)	偿债能力					
投资活动现金流	(1,996.85)	(883.16)	(1,130.17)	(1,520.00)	(1,310.00)	资产负债率	36.73%	38.59%	36.59%	36.85%	35.23%
债权融资	494.95	(992.18)	(715.18)	58.37	89.61	净负债率	-28.51%	-34.54%	-40.71%	-38.94%	-45.88%
股权融资	(363.90)	(1,474.26)	(724.03)	(1,205.52)	(1,582.21)	流动比率	2.12	2.12	2.16	2.18	2.34
其他	(777.24)	969.87	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.83	1.83	1.86	1.88	2.08
筹资活动现金流	(646.19)	(1,496.57)	(1,439.21)	(1,147.15)	(1,492.60)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.48	3.30	3.67	4.00	4.24
现金净增加额	1,897.22	1,750.74	2,469.96	442.51	4,422.09	存货周转率	8.55	8.88	9.37	10.12	11.84
						总资产周转率	0.87	0.85	0.93	1.04	1.13
						每股指标（元）					
						每股收益	0.91	0.83	0.94	1.20	1.47
						每股经营现金流	1.33	1.21	1.48	0.91	2.12
						每股净资产	9.72	10.25	10.98	11.82	12.83
						估值比率					
						市盈率	18.17	19.95	17.70	13.83	11.28
						市净率	1.71	1.62	1.51	1.40	1.29
						EV/EBITDA	4.28	5.26	7.57	6.06	4.59
						EV/EBIT	5.15	6.63	10.64	8.06	5.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com