

2025 年 11 月 30 日

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
戴映妍
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 11 月 28 日

收盘价（元）	15.83
一年内最高/最低（元）	20.23/12.10
总市值（百万元）	54,026.99
流通市值（百万元）	54,026.99
总股本（百万股）	3,412.95
资产负债率（%）	40.49
每股净资产（元/股）	10.73

资料来源：聚源数据

中天科技(600522.SH)

——积极布局空芯光缆业务 有望受益于海风景气提升

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报。**公司 25Q1-Q3 实现营业收入 379.7 亿元,同比增长 10.7%,实现归母净利润 23.4 亿元,同比增长 1.2%。其中 25Q3 实现营业收入 143.7 亿元,同比增长 11.4%,实现归母净利润 7.7 亿元,同比下滑 9.4%。
- **营收稳定增长毛利率小幅下滑,股票公允价值变动影响单季度业绩。**25Q3 公司营收同环比均上升,毛利率 13.86% (同比-0.57pct、环比-1.54pct),销售/管理/研发/财务费用率同比+0.21/-0.19/+0.13/+0.27pct,总费用率 7.60% (同比+0.42pct)。但公司 25Q3 公允价值变动损益为-2.02 亿元 (同比-2.16 亿元、环比-2.49 亿元) 对公司业绩影响明显,或主要系公司持有的江苏银行股票在 25Q3 出现明显下跌。
- **积极布局空芯光纤业务并实现规模化应用。**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,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提供了新方案,标志着公司“空芯光纤技术”实现了技术储备到项目应用落地的关键跨越。
- **在手订单充足,有望受益于海风景气度提升。**截至 2025 年 10 月 24 日,公司能源互联在手订单 318 亿元,其中海洋系列 131 亿元、电网建设 162 亿元、新能源 25 亿元,充足在手订单有望支撑未来业绩。同时海上风电景气度提升,公司中标浙江海风某±500kV 直流海陆缆项目,深远海海风项目有望加速,公司在直流缆领域实力依然位居前列。此外中标湖南科技大学脐带缆项目,有望在深海科技领域进一步拓展。
- **盈利预测与评级：**考虑到公司 25Q3 业绩下滑主要系持有股票公允价值变动导致,我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 34.1/41.6/49.6 亿元,同比增速分别 20%/22%/19%,当前股价对应的 PE 分别为 16/13/11 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：电网投资力度下滑,特高压核准不及预期,网外业务增长不及预期**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,065	48,055	53,352	58,609	64,577
同比增长率（%）	11.91%	6.63%	11.02%	9.85%	10.18%
归母净利润（百万元）	3,117	2,838	3,411	4,160	4,958
同比增长率（%）	-3.03%	-8.94%	20.19%	21.95%	19.18%
每股收益（元/股）	0.91	0.83	1.00	1.22	1.45
ROE（%）	9.40%	8.11%	9.07%	10.24%	11.24%
市盈率（P/E）	17.34	19.04	15.84	12.99	10.90

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,015	18,673	20,513	22,602
应收票据及账款	15,899	17,309	19,231	21,169
预付账款	728	715	681	864
其他应收款	529	364	400	440
存货	5,719	6,634	6,945	7,705
其他流动资产	1,618	1,549	1,791	2,006
流动资产总计	41,508	45,244	49,560	54,787
长期股权投资	1,866	1,969	2,084	2,201
固定资产	10,754	10,186	10,195	10,740
在建工程	556	1,796	2,370	2,278
无形资产	1,095	1,121	1,218	1,310
长期待摊费用	10	5	0	0
其他非流动资产	2,536	2,626	2,619	2,618
非流动资产合计	16,816	17,703	18,486	19,147
资产总计	58,324	62,947	68,047	73,933
短期借款	2,267	4,018	4,236	4,613
应付票据及账款	11,518	12,007	13,321	14,733
其他流动负债	5,805	5,828	6,679	7,578
流动负债合计	19,590	21,853	24,236	26,923
长期借款	2,067	1,709	1,331	930
其他非流动负债	852	852	852	852
非流动负债合计	2,919	2,561	2,183	1,783
负债合计	22,509	24,414	26,419	28,706
股本	3,413	3,413	3,413	3,413
资本公积	11,341	11,341	11,341	11,341
留存收益	20,240	22,848	25,850	29,366
归属母公司权益	34,994	37,603	40,605	44,121
少数股东权益	821	930	1,023	1,107
股东权益合计	35,815	38,533	41,628	45,227
负债和股东权益合计	58,324	62,947	68,047	73,933

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	2,829	2,886	3,503	4,313
折旧与摊销	1,365	1,382	1,476	1,606
财务费用	13	166	185	172
投资损失	-471	-436	-531	-479
营运资金变动	24	-1,566	-311	-827
其他经营现金流	372	714	864	836
经营性现金净流量	4,130	3,146	5,186	5,620
投资性现金净流量	-883	-1,913	-1,842	-1,895
筹资性现金净流量	-1,497	425	-1,503	-1,637
现金流量净额	1,726	1,658	1,840	2,089

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48,055	53,352	58,609	64,577
营业成本	41,139	45,277	49,515	54,286
税金及附加	174	213	227	247
销售费用	1,249	1,280	1,348	1,421
管理费用	754	747	762	775
研发费用	1,944	2,027	2,169	2,325
财务费用	13	166	185	172
资产减值损失	-171	-195	-227	-238
信用减值损失	-119	-134	-157	-165
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	471	436	531	479
公允价值变动损益	-200	0	0	0
资产处置收益	3	-2	2	1
其他收益	463	310	352	375
营业利润	3,231	4,056	4,904	5,804
营业外收入	26	26	23	25
营业外支出	43	43	47	44
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	3,213	4,039	4,880	5,784
所得税	384	519	627	743
净利润	2,829	3,520	4,253	5,041
少数股东损益	-9	109	93	84
归属母公司股东净利润	2,838	3,411	4,160	4,958
EPS(元)	0.83	1.00	1.22	1.45

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	6.63%	11.02%	9.85%	10.18%
营业利润增长率	-14.97%	25.55%	20.90%	18.36%
归母净利润增长率	-8.94%	20.19%	21.95%	19.18%
经营现金流增长率	-9.03%	-23.83%	64.84%	8.37%
盈利能力				
毛利率	14.39%	15.13%	15.52%	15.94%
净利率	5.89%	6.60%	7.26%	7.81%
ROE	8.11%	9.07%	10.24%	11.24%
ROA	4.87%	5.42%	6.11%	6.71%
估值倍数				
P/E	19.04	15.84	12.99	10.90
P/S	1.12	1.01	0.92	0.84
P/B	1.54	1.44	1.33	1.22
股息率	1.88%	1.49%	2.14%	2.67%
EV/EBITDA	12	11	9	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。