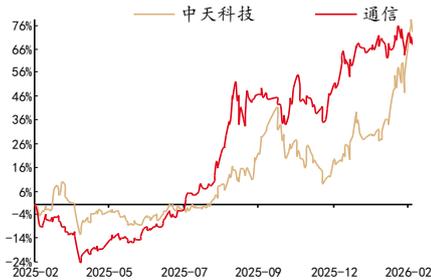




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.42
总股本/流通股本(亿股)	34.13 / 34.13
总市值/流通市值(亿元)	833 / 833
52周内最高/最低价	25.21 / 12.74
资产负债率(%)	38.5%
市盈率	29.25
第一大股东	中天科技集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中天科技(600522)

AI 驱动光通信需求，空芯光纤实现商业化突破

● 投资要点

AI 数据中心与无人机需求快速放量，光纤光缆快速涨价，大幅贡献利润弹性。2025 年三大运营商及互联网公司全力推进算力网络建设，大型数据中心集群和骨干传输网络建设直接驱动了对高密度、大芯数光缆以及适用于数据中心内部高速互联的新型多模光纤(OM4/OM5)、多芯光纤、高速光模块的旺盛需求。根据英国商品研究局(CRU)预计，在 2025 年 AI 应用的光缆需求将继续以 77% 的同比增长率远超过非 AI 应用，并预计到 2029 年的五年复合年增长率(CAGR)为 26%。公司研发的高密度、大芯数特种光缆将受益，市场份额有望持续上升。据 CRU 近日发布的最新数据，CRU 中国市场光纤光缆指数(FOCI)为 106.5，环比反弹 10.8%，从上三个月的收缩转为扩张。其中，价格指数创近三年新高。

布局反谐振空芯光纤，打通全链条核心制备技术，攻克多项工程部署关键难题。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 0 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，实现商业化落地。测试结果显示，与传统光纤相比，传输延迟降低约 30%，充分体现空芯光纤卓越的光学性能。且公司近日助力阿联酋领先的电信运营商 e&成功在中东地区首次完成空芯光纤技术试点，测试结果显示，与传统光纤相比，传输延迟降低约 30%，充分体现空芯光纤卓越的光学性能。

海洋业务在手订单饱满，海缆业务全球化布局。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。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。且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。

国家电网资本开支增长 40%，公司系国家电网核心供应商，特高压业务有望充分受益。1 月 15 日，国家电网宣布，“十五五”期间固定资产投资预计达 4 万亿元，较“十四五”时期增长 40%。公司持续深化与国家电网、南方电网等核心客户的战略合作，在特高压领域，公司依托智能化改造持续提升导线、OPGW 等核心产品的技术领先性，完善电力电缆、开关柜、变压器等全产业链布局，打造“输配融合”的一体化解决方案，全面支撑新型电力系统建设。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 543.38/636.02/728.59 亿元，分别实现归母净利润 33.52/43.64/50.54 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	48055	54338	63602	72859
增长率(%)	6.63	13.08	17.05	14.55
EBITDA(百万元)	4397.08	5617.09	6994.33	7993.05
归属母公司净利润(百万元)	2837.92	3352.22	4364.49	5053.66
增长率(%)	-8.94	18.12	30.20	15.79
EPS(元/股)	0.83	0.98	1.28	1.48
市盈率(P/E)	29.37	24.86	19.10	16.49
市净率(P/B)	2.38	2.24	2.08	1.92
EV/EBITDA	8.32	12.43	9.79	8.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	48055	54338	63602	72859	营业收入	6.6%	13.1%	17.0%	14.6%
营业成本	41139	46380	53775	61542	营业利润	-15.0%	21.9%	30.1%	15.8%
税金及附加	174	217	254	291	归属于母公司净利润	-8.9%	18.1%	30.2%	15.8%
销售费用	1249	1413	1654	1894	获利能力				
管理费用	754	924	1081	1239	毛利率	14.4%	14.6%	15.4%	15.5%
研发费用	1944	2282	2671	3060	净利率	5.9%	6.2%	6.9%	6.9%
财务费用	13	9		6	ROE	8.1%	9.0%	10.9%	11.7%
资产减值损失	-171	-50	-60	-70	ROIC	6.6%	8.1%	9.8%	10.6%
营业利润	3231	3937	5123	5930	偿债能力				
营业外收入	26	30	30	30	资产负债率	38.6%	37.5%	38.5%	39.2%
营业外支出	43	40	40	40	流动比率	2.12	2.23	2.21	2.21
利润总额	3213	3927	5113	5920	营运能力				
所得税	384	471	614	710	应收账款周转率	3.40	3.64	3.88	3.84
净利润	2829	3456	4499	5210	存货周转率	7.60	7.63	7.73	7.68
归母净利润	2838	3352	4364	5054	总资产周转率	0.85	0.91	0.99	1.04
每股收益(元)	0.83	0.98	1.28	1.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.83	0.98	1.28	1.48
货币资金	17015	18341	19675	21758	每股净资产	10.25	10.92	11.74	12.69
交易性金融资产	1	3	4	6	估值比率				
应收票据及应收账款	15112	15547	18197	20845	PE	29.37	24.86	19.10	16.49
预付款项	728	464	538	615	PB	2.38	2.24	2.08	1.92
存货	5719	6442	7469	8547	现金流量表				
流动资产合计	41508	43824	49229	55455	净利润	2829	3456	4499	5210
固定资产	10658	10995	11133	11070	折旧和摊销	1365	1681	1874	2067
在建工程	556	456	356	256	营运资本变动	93	-756	-1205	-1113
无形资产	1095	1081	1065	1046	其他	-156	-341	-465	-550
非流动资产合计	16816	17283	17640	17794	经营活动现金流净额	4130	4040	4703	5614
资产总计	58324	61107	66869	73249	资本开支	-1673	-1951	-1950	-1949
短期借款	2267	2067	1867	1667	其他	789	215	230	312
应付票据及应付账款	11518	12239	14191	16240	投资活动现金流净额	-883	-1735	-1720	-1637
其他流动负债	5805	5356	6228	7157	股权融资	20	0	0	0
流动负债合计	19590	19663	22286	25064	债务融资	-165	237	25	25
其他	2919	3246	3451	3656	其他	-1352	-1229	-1673	-1919
非流动负债合计	2919	3246	3451	3656	筹资活动现金流净额	-1497	-992	-1648	-1894
负债合计	22509	22908	25737	28720	现金及现金等价物净增加额	1726	1326	1334	2083
股本	3413	3413	3413	3413					
资本公积金	11341	11341	11341	11341					
未分配利润	18462	20122	22266	24748					
少数股东权益	821	925	1060	1216					
其他	1778	2397	3052	3810					
所有者权益合计	35815	38199	41132	44529					
负债和所有者权益总计	58324	61107	66869	73249					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048