

评级: 买入 (维持)

市场价格: 12.49

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师: 杨雷

执业证书编号: S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

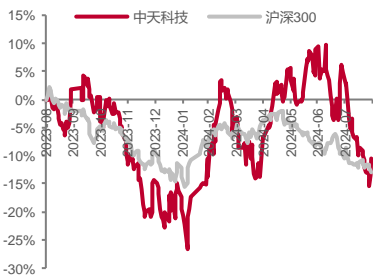
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40,271	45,065	50,903	57,485	63,875
增长率 yoy%	-13%	12%	13%	13%	11%
净利润 (百万元)	3,214	3,117	3,553	4,325	4,924
增长率 yoy%	1767%	-3%	14%	22%	14%
每股收益 (元)	0.94	0.91	1.04	1.27	1.44
每股现金流量	1.34	1.33	0.39	-1.20	3.15
净资产收益率	10%	9%	10%	11%	11%
P/E	13.3	13.7	12.0	9.9	8.7
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
PEG	0.0	-4.5	0.9	0.5	0.6

备注: 以 2024 年 9 月 2 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	3,413
流通股本(百万股)	3,413
市价(元)	12.49
市值(百万元)	42,628
流通市值(百万元)	42,628

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要: 公司发布 2024 年中报, 实现营业收入 214.16 亿元, 同比增长 6.32%; 实现归母净利润 14.60 亿元, 同比降低 25.31%; 扣非归母净利润 13.27 亿元, 同比降低 9.33%。**
- **24Q2 业绩环比改善明显, 短期有所承压。**上半年, 公司以市场需求为导向, 加大创新技术投入, 打造了能源网络产业全价值链体系, 短期业绩有所承压, 但长期发展趋势不变。单季度看, 2024Q2 公司实现营收 131.74 亿, 同比增长 11.00%, 环比增长 59.84%, 实现归母净利润 8.24 亿, 同比降低 30.52%, 环比增长 29.56%; 单季度环比提升明显。费用方面, 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.45%/1.47%/0.30%/4.30%, 分别同比增长 0.45/-0.15/1.07/0.52 个 pct, 公司整体费率有所增加但保持相对稳定。2024H1, 公司研发费用投入 9.75 亿元, 同比增长 23.82%, 持续加大研发投入。上半年, 公司销售毛利率/净利率分别为 16.68%/6.81%, 同比下降 0.54/3.25 个 pct, 盈利能力有所下降。合同负债 22.27 亿元, 去年同期 9.21 亿元, 同比增长 141.80%; 此外, 公司投资收益及汇兑损益对业绩均有所影响。
- **AI 算力网络带来光互联新机遇, 800G 光模块有序推进中。**通信网络建设逐渐从传输领域转向 AI 算力网络建设, 市场需求随着更新, 并促进行业产品结构优化。数据中心互联领域, 公司推出低功耗 400G DR4 硅光模块, 具有高传输速率、低功耗、小尺寸等优点。此外, 公司 800G 光模块的研发工作正有序推进中。光纤光缆领域, 公司宽带产品在中国移动 2024 年至 2025 年光缆分纤箱采购项目、2024 年至 2025 年跳纤产品集中采购项目、2024 年至 2026 年基站用交流配电箱产品集中采购及中国铁塔 2024 年配套综合柜采购项目中位居第一; 且公司位于印尼、摩洛哥等国的生产基地经营稳健, 满负荷运转。同时, 公司通过参与欧洲英国、希腊、非洲阿尔及利亚等国的通信干线建设, 继续提升市场份额。轨道交通通信领域, 公司在与中国铁塔联合创新的高速率交叉极化漏泄电缆及 MIMO 系统基础上, 进一步对漏缆交叉极化方向性及链路损耗平衡性测试方法进行创新研究。随着 AI 算力网络基础设施建设, 以及 AI 集群对 DCI 网络需求提升, 未来光通信景气度有望维持。
- **领先的能源网络解决方案服务商, 在手订单 282 亿元。**2024 年上半年, 公司先后承担了我国首个三芯 110kV、220kV、330kV 和单芯 500kV 交联聚乙烯绝缘交流海缆工程; 包揽国内第一条高压直流海缆线路、世界第一个真双极柔直工程, 技术能力达到国际领先水平。上半年, 公司中标多个海上风电工程项目, 连续斩获国家电投山东能源 U1、江苏国信大丰等项目; 并成立专门团队拓展海外海洋工程施工, 重点布局特定海风市场的打桩与吊装业务方面。新能源方面, 公司深度布局光储氢, 推动多项“新能源+”项目顺利落地实施; 并高标准完成国电投(江苏)利港、国电投(江苏)海力等光伏项目, 按进度成功并网投运。海外拓展方面, 公司布局高端市场、定位尖端客户, 上半年取得西班牙、澳大利亚、巴西、墨西哥等国的系列工程项目。截至 2024 年 8 月 27 日, 公司能源网络领域在手订单约 282 亿元, 其中海洋系列约 123 亿元, 电网建设约 131 亿元, 新能源约 28 亿元。
- **投资建议: 公司是国内光电缆巨头, 海缆与光纤光缆业务均处于国内领先地位。未来有望受益光缆及海缆建设。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 35.53/43.25/49.24 亿元 (原值为 37.98/45.17/51.68 亿元), EPS 分别为 1.04 元/1.27 元/1.44 元。维持“买入”评级。**
- **风险提示: 海缆与特高压电缆需求低于预期的风险; 行业竞争加剧的风险; 业务拓展**

不及预期的风险。

图表 1: 中天科技盈利预测 (百万元, 截止 2024 年 9 月 2 日收盘)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,497	15,271	17,246	19,163	营业收入	45,065	50,903	57,485	63,875
应收票据	447	509	575	639	营业成本	37,757	42,720	48,081	53,465
应收账款	13,553	14,935	16,406	18,043	税金及附加	181	182	212	249
预付账款	284	427	481	535	销售费用	1,164	1,171	1,207	1,278
存货	5,107	7,729	16,540	11,729	管理费用	755	814	862	830
合同资产	65	192	220	222	研发费用	1,898	2,087	2,184	2,427
其他流动资产	2,514	2,745	3,107	3,431	财务费用	2	-132	-13	-19
流动资产合计	37,403	41,615	54,354	53,539	信用减值损失	-138	-90	-85	-80
其他长期投资	78	87	98	108	资产减值损失	-198	-110	-90	-90
长期股权投资	1,708	1,708	1,708	1,708	公允价值变动收益	-143	-119	-153	-155
固定资产	9,957	9,139	8,482	7,966	投资收益	684	274	325	359
在建工程	1,034	1,134	1,134	1,034	其他收益	282	282	282	282
无形资产	1,013	936	874	825	营业利润	3,800	4,303	5,236	5,966
其他非流动资产	3,538	3,537	3,536	3,537	营业外收入	16	22	24	21
非流动资产合计	17,328	16,542	15,832	15,178	营业外支出	55	37	40	44
资产合计	54,731	58,157	70,186	68,717	利润总额	3,761	4,288	5,220	5,943
短期借款	3,430	2,750	9,877	1,881	所得税	522	596	725	826
应付票据	4,163	4,947	5,020	5,936	净利润	3,239	3,692	4,495	5,117
应付账款	5,727	6,408	7,212	8,020	少数股东损益	122	139	170	193
预收款项	0	78	24	31	归属母公司净利润	3,117	3,553	4,325	4,924
合同负债	2,066	2,036	2,299	2,555	NOPLAT	3,241	3,579	4,483	5,101
其他应付款	329	329	329	329	EPS (按最新股本摊薄)	0.91	1.04	1.27	1.44
一年内到期的非流动负债	823	823	823	823					
其他流动负债	1,122	1,198	1,271	1,297	主要财务比率				
流动负债合计	17,662	18,569	26,856	20,872	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,370	1,420	1,350	1,430	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.9%	13.0%	12.9%	11.1%
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	EBIT增长率	-2.6%	10.4%	25.3%	13.8%
非流动负债合计	2,442	2,492	2,422	2,502	归母公司净利润增长率	-3.0%	14.0%	21.7%	13.9%
负债合计	20,104	21,061	29,278	23,374	获利能力				
归属母公司所有者权益	33,159	35,489	39,131	43,373	毛利率	16.2%	16.1%	16.4%	16.3%
少数股东权益	1,468	1,607	1,777	1,970	净利率	7.2%	7.3%	7.8%	8.0%
所有者权益合计	34,627	37,096	40,908	45,343	ROE	9.0%	9.6%	10.6%	10.9%
负债和股东权益	54,731	58,157	70,186	68,717	ROIC	10.6%	11.0%	10.7%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	36.7%	36.2%	41.7%	34.0%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	19.3%	16.4%	32.1%	11.5%
经营活动现金流	4,540	1,327	-4,080	10,766	流动比率	2.1	2.2	2.0	2.6
现金收益	4,453	4,893	5,705	6,234	速动比率	1.8	1.8	1.4	2.0
存货影响	331	-2,621	-8,811	4,811	营运能力				
经营性应收影响	-1,419	-1,476	-1,501	-1,665	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9
经营性应付影响	1,725	1,541	824	1,730	应收账款周转天数	97	101	98	97
其他影响	-550	-1,010	-297	-345	应付账款周转天数	49	51	51	51
投资活动现金流	-1,997	-372	-333	-269	存货周转天数	50	54	91	95
资本支出	-2,079	-538	-505	-470	每股指标 (元)				
股权投资	-440	0	0	0	每股收益	0.91	1.04	1.27	1.44
其他长期资产变化	522	166	172	201	每股经营现金流	1.33	0.39	-1.20	3.15
融资活动现金流	-646	-1,181	6,388	-8,580	每股净资产	9.72	10.40	11.47	12.71
借款增加	497	-630	7,057	-7,916	估值比率				
股利及利息支付	-682	-1,102	-1,372	-1,529	P/E	14	12	10	9
股东融资	124	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-585	551	703	865	EV/EBITDA	145	132	112	102

来源: wind, 中泰证券研究所 (以 2024 年 9 月 2 日收盘价计算)

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。