

中天科技(600522.sh)

受益电信网、电力网及海底光电缆投资持续增长

李太勇 通信行业 首席研究员

电话: 020-8755888-689

eMail: lty@gf.com.cn

光纤行业供不应求, 集采价格及税收优惠因素调升盈利预期
光纤行业在 09 年出现供不应求的局面, 未来集采价格上调幅度将高于预制棒的涨价幅度, 09 年 2 季度后光纤盈利能力提升超过预期; 同时公司产能扩张快于其它竞争对手, 将率先受益行业供不应求及价格上涨。中天光纤预计将获高新技术企业资格将享受税收优惠。

特高压电网与城乡电网改造投资加大, 特种线缆需求大增
电网公司加大特高压电网建设和城乡电网改造的投资力度, 将对公司的高强度铝合金导线、增容耐热导线和 OPGW 产品需求的快速增长, 公司在特种线缆方面具有市场份额与技术优势。

浅海海底光电缆需求快速增长, 深海光缆下半年将突破
国内浅海海底光电缆需求仍保持 30% 左右的速度增长, 国内份额超过 60%; 深海光缆市场进入新一轮投资高峰, 09 年中通过 UJ 认证后, 下半年深海光缆市场有望获突破, 2010 年有望正式贡献收入。

08-10 年的净利润预测分别上调 12%、26% 和 16%

增发后 08-10 年的每股收益分别为 0.47 元、0.68 元和 0.78 元。

风险提示

铜、铝价格大幅下跌后虽有利短期改善毛利率, 但对 09 年射频电缆和电力导线收入增幅将产生负面影响; 深海光缆 UJ 认证存不确定性。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1,132.85	1,988.43	2,518.71	2,982.60	3,412.90
EBITDA(百万元)	124.40	159.22	239.01	394.24	412.14
净利润(百万元)	35.08	84.31	150.73	219.78	250.46
净利润增长率	48.87%	140.37%	78.79%	45.8%	17.10%
每股收益(元)	0.130	0.311	0.560	0.81	0.93
市盈率	37.23	43.86	21.29	15.68	13.24
市净率	2.06	5.03	4.06	4.01	3.82
EV/EBITDA	20.03	33.35	25.38	18.21	16.04
每股红利(元)	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02
股息率(%)	0.00	0.00	0.16	0.16	0.16

来源: 江苏中天科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	12.50
目标价格(元)	14.60
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	21.11%	74.46%	-10.28%
上证综指	5.87%	10.03%	-48.26%

股票数据

总股本(万股) 27,080.30

流通 A 股(万股) 19,253.99

主要股东:

中天科技集团有限公司

主要股东持股比例 29.63%

流通 A 股比例 71.10%

财务比率

ROE 11.51%

ROA 3.85%

资产负债率 60.78%

每股净资产(元) 2.71

2007 年报数据.

光纤业务：受益行业供不应求及价格上涨

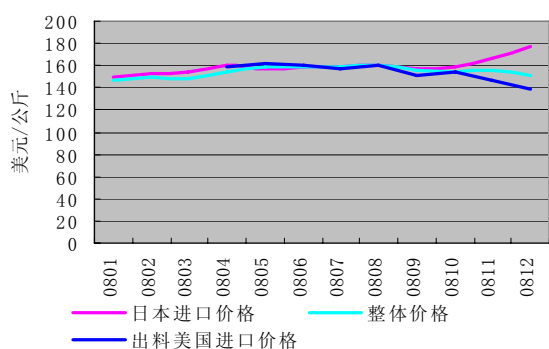
光纤行业供不应求，集采价格上调可能性大

09 年全年出现供不应求的局面，集采价格上调的可能性大。08 年国内总的光纤总的需求量在 4500 万芯公里左右。09 年受国内电信固定资产投资快速增长，国内为刺激经济加大铁路电网投资力度等因素的影响，光纤行业整体需求快速增长，09 年全年将达到 5800 万芯公里左右，同比增长 26%。但 08 年年底的产能在 4800 万芯公里，虽然各主导厂商都计划在 2009 年扩大产能，但是产能扩张预计要到 2009 年年中后才得到真正释放，09 年上半年将出现供不应求的局面。

预制棒价格上升明显，但预计可持续性不强。08 年国内预制棒价格整体上涨 3% 左右，4 季度上升幅度超过 5%，而部分厂商如长飞，因采用日元结算而受日元升值的影响，11 和 12 月份的光纤预制棒价格涨幅相对于去年年初达到了 15% 左右。虽然长飞从美国出料加工进口的预制棒价格 4 季度出现下降趋势，但是供应给中天的预制棒价格预计是参考日本信越的价格，因此中天预制棒去年 4 季度到今年 1 季度的成本上升幅度较大，会影响 08 年年底到 09 年 1 季度光纤业务的盈利能力。

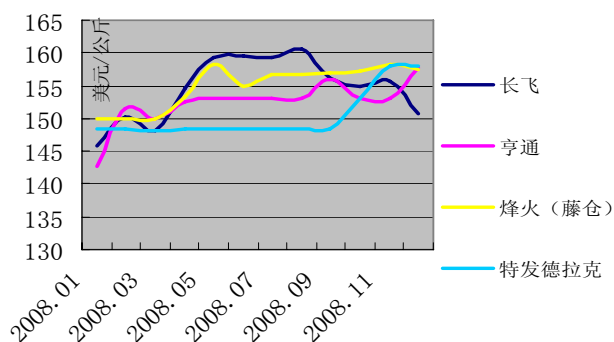
关于预制棒的价格，我们认为受发达国家市场需求下降，以及中国以长飞为首的预制棒自供比例提升影响，预计对日本预制棒的需求增长并不明显，预制棒不存在供不应求的状况，预制棒价格难以持续上涨。另外受目前全球经济状况及日本经济及进出口现状来看，我们预计日元持续大幅升值的可能性较小，实际上 09 年前 2 月已经出现明显贬值。

图 1：长飞进口的预制棒价格



数据来源：中国海关。

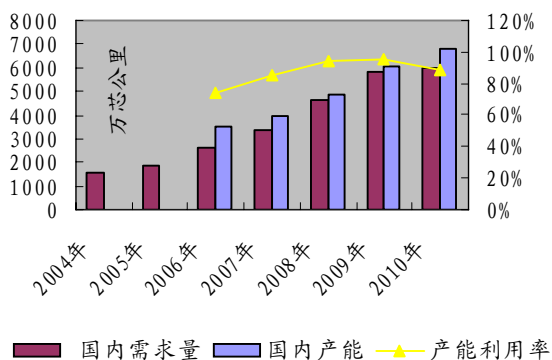
图 2：主要厂商 2008 年预制棒进口价格



数据来源：中国海关。

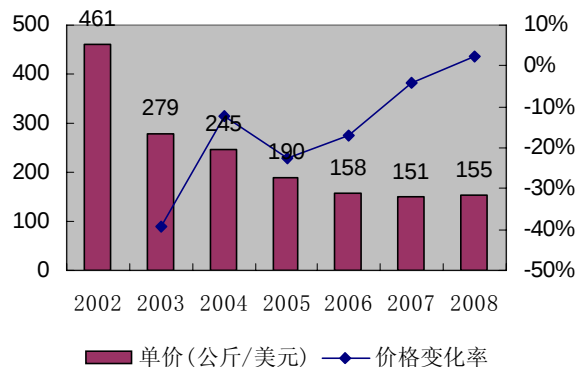
运营商集采价格上调不可避免，2 季度后将提升光纤业务的盈利能力。基于行业供不应求及预制棒价格上升等因素的影响，而且受 3G 商用网络建设任务的时间要求，上半年光纤将出现严重的供不应求，预计 09 年运营商光纤集采价格上调的可能性大，而一旦确定集采价格，09 年 2 季度到明年 1 季度都将执行这个价格。我们认为集采价格上涨，对公司盈利的影响将主要体现在 2 季度以后。而年中产能扩张到位后，将率先受益行业难得的供不应求。

图 3: 国内光纤需求及产能利用率预测



数据来源：广发证券发展研究中心。

图 4: 国内光纤预制棒进口平均价格及变化



数据来源：中国海关。

光纤预制棒成本与光纤价格对光纤厂商毛利率的敏感度分析

光纤的主要成本为预制棒成本、涂料、水电气、人工和设备的折旧成本等。为了分析，预制棒价格上涨和光纤价格上涨对光纤厂商的盈利影响的敏感度分析，我们假定其它成本项不变。

图 5: 光纤的历史价格与 09-10 年预测

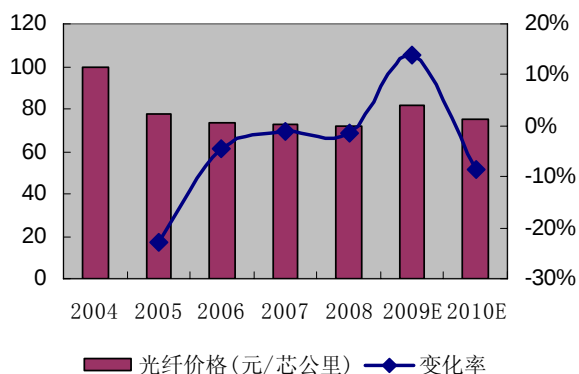
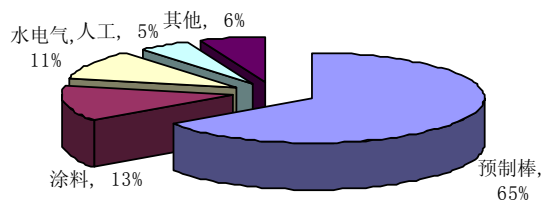


图 6: 光纤的主要成本结构



数据来源：广发证券发展研究中心。

表 1: 预制棒价格与光纤价格变化对光纤业务毛利率的变化弹性分析

	毛利率同比变化	预制棒价格变化幅度						
		-5%	0	5%	7%	10%	12%	15%
光纤价格变化幅度	-5%	-8.0%	-22.8%	-37.6%	-43.6%	-52.5%	-58.4%	-67.3%
	0	14.1%	0.0%	-14.1%	-19.7%	-28.2%	-33.8%	-42.2%
	5%	34.0%	20.6%	7.2%	1.9%	-6.2%	-11.6%	-19.6%
	7%	41.5%	28.3%	15.2%	9.9%	2.0%	-3.2%	-11.1%
	10%	52.2%	39.4%	26.6%	21.5%	13.8%	8.7%	1.0%
	12%	59.0%	46.4%	33.9%	28.8%	21.3%	16.3%	8.7%
	15%	68.8%	56.5%	44.3%	39.4%	32.0%	27.1%	19.8%

数据来源：广发证券发展研究中心。

目前中天科技的预制棒成本相对去年年初上涨幅度在 10% 左右，后期光纤预制棒的成本上涨幅度将会降低，全年来看预制棒涨幅不会超过 8%；如果光纤价格上调 10% 基本可以覆盖，毛利率将上升 13.8% 左右。但我们预计由于 1 季度预制棒成本较高，而 1 季度又执行的是 08 年集采的价格，所以 1 季度光纤毛利率可能会下降，但 2 季度后执行新的价格，我们预计毛利率将回升，光纤业务的盈利能力 2 季度后将出现明显改善。

公司产能扩张领先于竞争对手，率先受益于难得的供不应求

目前公司的光纤拉丝塔为 7 塔 14 线，产能在 600 万芯公里左右，08 年的出货量我们预计在 560 万芯公里左右。为缓解目前产品供不应求的状态，公司在去年下半年就开始着手扩建拉丝塔，原有塔位不够，在原厂址基础上进行了基建方面的扩建，目前主体结构已经完工，08 年年中预计将有 2 个新拉丝塔投入运行，未来 2 年计划扩张到 12 个拉丝塔。从新增拉丝塔的进度和行业供需状况来看，我们预计 09 年光纤出货量将达到 750 万芯公里左右，同比增长 34% 左右。

由于中天光纤获得了高新技术企业资格，08 年将执行 15% 的税率，我们前期预测时使用的是 25% 的税率；而 09 年供需紧张状况也超过了我们前期的预期，我们上调了 09 年的光纤出货价格，因此 09 年收入预测也高于我们前期的预期。因此我们整体上调了公司 08-10 年光纤业务的盈利。

表 2：中天科技光纤业务预测

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
光纤出货量（万芯公里）	200	480	560	750	900
同比增长率		140.00%	16.67%	33.93%	13.33%
光纤收入（万元）	17793	31465	36960	51750	59400.00
光纤毛利率	25.69%	25%	24.60%	25%	24.5%

数据来源：中天科技与广发证券发展研究中心。

母公司光缆：原材料价格下降及供不应求将有利盈利能力提升

原材料价格下降有利母公司光缆业务盈利能力提升。受 08 年下半年原材料（如钢丝、钢带及 PE 料等）价格下降，而集采光纤与光缆价格已确定的情况下，08 年下半年光缆业务的毛利率将明显回升，毛利率提升将持续到 09 年 1 季度。而 09 年受行业供不应求等因素的影响，集采光缆的加工费可能上调，09 年光缆业务的毛利率将会出现明显提升，母公司的盈利状况将得到明显改善。

母公司光缆业务与同行相比，毛利率偏低，存在较大提升空间。中天科技的母公司与亨通光电的母公司都以通信光缆产品为主，但二者的盈利能力存在较大的差距，如表所示。中天科技母公司业务的挖潜空间还很大，未来随着行业供需状况改变及原材料价格的变化，普通光缆业务的盈利能力将得到改善。中天科技母公司获得了高新技术企业资格，08-10 年享受 15% 的税收优惠将进一步提升母公司的盈利能力，同时将刺激与子公司的关联交易将

向有利于母公司盈利能力提升的方向发展。

表 3: 中天科技与亨通光电母公司盈利能力比较

		20081H	2007	20071H	2006	20061H
中天科技母公 司光缆	收入增长率	25%	38%	101%		
	毛利率	9.5%	10.3%	9.7%	12.8%	9.8%
	营业利润率	0.87%	3.09%	4.20%	2.44%	-2.80%
	净利率	1.1%	2.0%	3.0%	1.8%	-2.7%
亨通光电母公 司光缆	收入增长率	7.5%	4.8%	25.6%		
	毛利率	13.0%	14.6%	15.3%	15.9%	17.1%
	营业利润率	8.6%	8.4%	6.9%	7.1%	7.2%
	净利率	8.2%	5.9%	4.6%	4.8%	4.4%

数据来源：公司定期报告。注：中天科技与亨通光电母公司业务都以通信光缆业务为主。

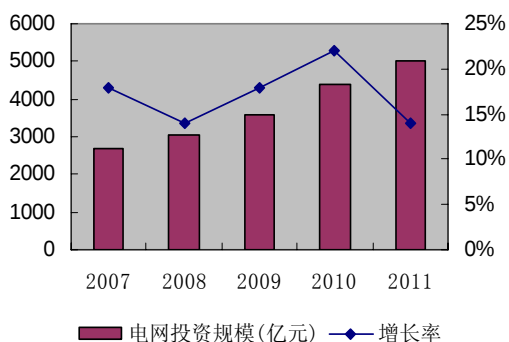
电力特种线缆：受益于国家电网投资及特种导线采购比重提升

中天科技集团在电力网线缆产品方面具有完整的产业链，目前已形成 OPGW、OPPC、ADSS、特种导线、常规导线、电力电缆及金具附件的产业链。

特高压与城乡电网改造带动公司特种线缆市场增长

电网投资快速增长给公司产品需求带来稳定的增长。根据国家电网与南方电网的投资规划，并根据中金、广发等电力行业研究员的预测分析，未来三年国内电网投资仍保持快速增长，而且未来城乡电网改造和特高压网建设的投资力度更大，特高压在国网投资比重将提高到 15%，未来三年将有近 1500 亿元的资金投向特高压电网；无论是特高压，还是城乡电网改造都将对公司的特种导线如高强度导线和耐热增容导线带来很大的需求。

图 7：未来三年电网投资规模（亿元）及增长情况



数据来源：国家电网、南方电网与广发证券发展研究中心。

国内特种导线产品最全、市场占有率领先的龙头厂商

中天科技是国内最大的特种导线厂商，生产主体为上海中天铝线厂，后期产能扩张将在南通进行，上海中天铝线厂将逐步退出普通导线的生产，未来将主要生产特种导线。

中天科技特种导线主要产品及市场地位。

表 4：中天科技特种导线主要产品及市场状况

品种	产品名称	用途	使用领域	目前国内 用量/市 占率	国际市场 用量/市 占率	技术现状	与普通导线投 资规模相比
普通导线	钢芯铝绞 线	基建	普通场合	大量/前五 名	大量	国内领先	参考标准
特种 导线	高强度铝 合金导线	基建/改造	重冰区、跨 越线路 减少铁塔 及占地面 积	总量 1.5% 不到/第一	大量，发达 国家 70%以 上/占有率 大幅上升	国内领先	投资降低 10%-30%
	耐热铝合 金导线	改造/基金	增容需求、 线路走廊 紧张。城市 电网改造	总量 1%不 到/第一	大量，日本 80%采用/ 占有率	国内领先	投资降低 20%-30%
	高强度耐 热铝合金 导线	基建/改造	跨越线路 与增容需 求	少量/第一	少量/无	国内领先	投资降低 20%-30%
	低弧垂软 铝导线	基建/改造	增容需求、 高导电率。 城市电网 改造	少量/第一	美国等地 开始大量 使用/无	国内领先	全寿命周期投资 可降低 30-80%
	倍容量导 线	改造/基建	双倍容量 增容需求、 城市电网 改造、施工 周期短	少量/第一	大量使用， 日本 80%以 上采用	国内领先	全寿命周期投资 可降低 30-80%
	间隙型导 线	改造/基建	增容、高导 电率	少量/第一	日本、欧洲 少量使用	国内领先	全寿命周期投资 可降低 30-80%

数据来源：中天科技与广发证券发展研究中心。

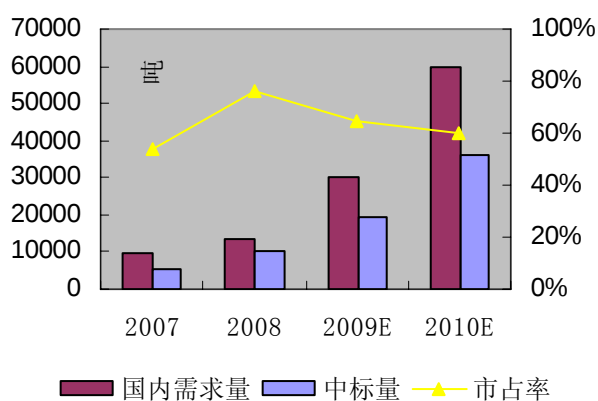
特高压示范工程中的特种线缆产品主要由中天科技提供，为后期特种产品的销售起了良好的示范效应。中天科技在国内首个特高压输变电示范工程晋东南-南阳-荆门线路，所需的全部三种特种导地线（大跨越铝包钢地线、高强度铝合金导线、OPGW）主要由中天科技研制供货，目前特高压网已经进入正常运行阶段，中天科技的产品也得到了国家电网公司的高度评

价，后期特高压电网建设力度的进一步加大，中天科技将从中直接获益。

而近期国家电网公司第八批集中规模招标采购向家坝-上海±800kV 特高压直流输电示范工程和锦屏-苏南±800kV 特高压直流输电工程导、地线和大跨越钢管塔招标中，获得约2亿元的订单。国家电网在近两年还将建设四川锦屏-江苏苏南的直流工程。2009年国家电网还计划开工建设淮南-上海、锡盟-上海、陕北-长沙三大特高压交流输变电工程，未来对中天高强度导线和OPGW都将带来较大的需求。

中天科技在特种导线市场上领先于竞争对手。从国网近年来的招标情况来看，中天科技的中标数量一直领先于行业其它对手，市场份额超过60%。

图 8：特种导线行业需求中标量及公司的市场占有率



数据来源：广发证券发展研究中心。

特种导线使用比例不断提高，未来特种导线需求快速增长。目前特种导线在国内市场还处于起步阶段，国网公司招投标导线仍以传统的钢芯铝绞线为主；而在澳、美、日本等国特种导线使用率高达70%~75%，日本超过了80%。但随着国内加大城乡电网的改造力度加大，为了减少新增电网走廊的高额成本、节约土地资源、提高投资效益，未来将主要在原有电网走廊上进行改造，这将对增容特种导线带来极大的需求。同时国内加大特高压电网的建设力度，将对公司高强度特种导线需求增加。

行业相对集中，竞争对手较少，毛利率相对较高。目前主要特种导线生产厂商为武汉电缆、杭州电缆和中天科技，三家厂商的市场份额超过了90%，与普通导线行业的极度分散的市场结构相比，市场竞争状况相对要好，毛利率相对较高，毛利率在15%-20%左右，远远高于普通导线5%-8%的毛利率水平。

募集资金将增加特种导线生产能力。募集资金新增加特种导线新增11,400吨增容（耐热）导线的生产能力，特种导线产能将达到2.5万吨左右。

中天日立OPGW产品：行业龙头，收入将保持稳定增长。

行业龙头、竞争优势明显。 OPGW（光纤复合架空地线）业务由公司控股 75%中天日立光缆进行运作，公司目前是国内最大的 OPGW 厂商，市场份额接近 35%。公司在 OPGW 产业链配套方面具有优势，有配套的光纤光缆、铝包钢线、不锈钢光纤单元、OPGW 金具（不在上市公司）等完整的产业链。同时公司加大了海外市场的拓展，在欧洲、东南亚市场已经获得突破。

预计未来将稳定增长，毛利率逐步趋稳，公司市场份额稳中有升。 OPGW 价格继续下滑的空间不大，公司产能扩张带来规模经济效应，而且中小厂商已经没有能力继续下调价格，同时 08 年下半年除光纤以外的原材料价格出现大幅下滑，也有利于 OPGW 毛利率的稳定。另外特高压电网建设对 OPGW 的需求带来持续的增长，目前在特高压 OPGW 方面占据 50%以上的份额。同时公司加大了 OPGW 的海外市场的拓展，在欧洲、东南亚市场已经获得突破，我们预计未来几年 OPGW 的出口将会快速增长。

海缆公司：海缆需求快速增长，期待深海光缆市场突破

浅海海底光电缆业务受益海上能源开发，需求快速增长

我们预计 08 年海缆产品销售收入在 1.5 亿元左右，其中海底光缆预计在 3000-4000 万元左右，其余主要为海底电缆和海底光电缆产品。

国内生产海底电缆的企业有 5 家厂商，海底光缆厂商 3 家，光电复合缆企业只有中天一家，行业竞争有限，中天科技在海缆产品的市场份额超过 60%，海底光缆的毛利率在 28-30%左右，光电复合缆的毛利率相对更高。同时下半年原材料产品价格下降的影响，将有利产品毛利率在今年下半年到明年上半年出现明显回升。

海底光缆需求：国内海底光缆需求规模相对稳定，年需求量在 200 公里左右，中天海底光缆部分目前主要是军方的订单较多；海底电缆与海底光电复合缆需求快速增长，受国内海上能源开发力度加大，如海上石油钻井平台、海上风电项目等，目前的年需求量在 150-200 公里左右，预计未来几年年均增长将达到 30-40%，而海底电缆和海底光电复合缆一般单价和毛利率都较高，35%以上。受原材料下降影响，08 年下半年所接合同在 09 年上半年执行，海底光电缆业务的毛利率预计较高。

深海光缆市场需求快速增长，09 年下半年有望获得突破

深海光缆市场通行证的 UJ 认证时间慢于市场预期。 07 年 10 月份深海光缆系列产品通过国家认证，但真正进入国际市场还须取得 UJ 国际认证，通过 UJ 认证是打开国际市场的必要通行证。目前公司样品已经送到伦敦，认证结果预计最早 5 月份可以完成。从公司产品的技术性能和公司多次与 UJ 认证机构的沟通情况来看，公司认为认证通过基本不成问题。

深海光缆需求进入新一轮需求高峰。 深海光缆铺设在 2000 年初的投资高峰之后，近 7 年来海底光缆建设基本处于停滞状态，但此期间国际通信流量大幅增长，深海光缆的传输容量已经难以满足日益增长的市场需求。08 年来深海光传输的投资进入新一轮投资高峰，根据 terabit consulting 公司的预测未来三年深海光缆市场年均增长率将超过 50%，未来三年海底光传

输的投资额年均规模将达到 20 亿美元。金融危机对深海光缆投资需求可能有一定影响，但目前投资需求是基于现实需求的投资，而非 2000 年泡沫时的基于预期需求，因此只要真实的需求不萎缩，投资减少的可能较小，而对于刚刚进入这个市场的中天科技来说，海缆投资的适当后延也将更有利于中天科技的市场拓展。

深海光缆俱乐部市场由国际巨头主导，中天正在集成商巨头进行测试。深海光传输产业链主要集成商、电信设备提供商和海缆供应商构成，其中集成商与总承包商在产业链中起主导作用，目前集成商市场主要由阿尔卡特、美国泰科和日本 NEC 占据，除阿尔卡特的海缆由自己提供外，其它集成商所需的海缆都由另外的海缆厂商提供。目前中天科技与日本富士通和华为等厂商正在共同测试。

表 5：国际海缆俱乐部成员与市场份额				
序号	国际海缆集成商	2008 年 市场份额	海缆供应商	备注
第一集团	美国朗讯-阿尔卡特 (LUCENT-ALCATEL)	35 %	阿尔卡特	
	美国泰科通信 (TYCO)	30 %	美国泰科 日本日立（独家供货）	
	日本 NEC	15 %	日本古河 (OCC)	
第二集团	日本富士通	15%	无	与中天正在共同测试
	耐克森		耐克森	
	美国 NSW		NSW	
新兴企业	华为等新兴企业			与中天正在共同测试
其他	比瑞利			2002 年退出海缆市场 2009 年企图再次进入

数据来源：中天科技。

深海光缆 09 年下半年有望突破，但收入体现在 2010 年后

由中国电信，中国联通发起，日本、韩国、台湾、菲律宾、马来西亚、新加坡等地区运营商参与，总长度约 1.1 万公里的亚太三号 (APCN3)，计划总投资 5 亿美金，2009 年 5 月份开始招标，公司对中标期望很高。通过 UJ 认证后，公司首先将瞄准多岛屿的东南亚市场。不过在我们预测时，基于谨慎性的原因，在我们预测时 09 年仍不考虑深海光缆产生的收入。

定向增发完成：降低财务费用、提升公司每股净资产

目前公司的定向增发已经完成,根据公司定向增发的价格及规模,我们预计融资 4.16 亿元。由于定向增发时间延期,公司有些项目已经在 08 年利用银行借款进行了预先投资,如光纤大预制棒拉丝项目、海底光电缆项目等,同时募集资金用途之一为 8000 万元的资金将补充公司的流动资金。去年中天科技第 3 季度资产负债率达到 61%,短期借款达到 6.79 亿元,前 3 季度的财务费用达到 2800 多万元,我们预计定向增发成功后募集资金将会至少减少公司近千万元的财务费用。同时定向增发后,新增资本公积 3.65 亿元,按增发后总股本计算,增加公司每股净资产 1.13 元,合计每股净资产将达到 4.50 元左右。

盈利预测调整

因光纤光缆行业供需紧张状况超过本人预期,前期我们预计以光纤价格难以上升为预测基础,但近期从我们调研的情况来看,由于光纤供不应求,未来光纤价格上升的可能性大,非集采的价格已经出现明显上涨,我们预计 09 年电信运营商集采价格上调的可能性大,我们将公司 09 年的平均出厂价调到 80 元,相对于 08 年平均 73 元价格,同比上升 9%左右。公司母公司和中天光纤获得高新技术企业资格,税率下调 15%,在前期预测中我们都是按 25%的所得税率计算。公司定向增发募集资金 4 亿元,将明显减少 09 年的公司财务费用,前期预测中没有考虑。

我们原预测公司 08-10 年的每股收益分别为 0.50 元、0.64 元和 0.80 元,此次对公司 08-10 年的每股收益预测分别上调了 12%、26%和 16%,增发前的每股收益分别为 0.56 元、0.81 元和 0.93 元,定向增发后为 0.47 元、0.68 元和 0.78 元。

按 09 年 20 倍的市盈率计算,公司主营业务的估值在 13.8 元左右。另外公司持股 18%的武汉光讯已经过会,中天持有该公司 2160 万股,参考中小板 100 指数的 PB 值平均在 4.5 倍左右,我们保守按 PB 值 2.5 倍计算,可以提升每股中天价值在 0.80 元左右。因此综合主营业务的估值和持股公司估值,公司总的合理估值在 14.6 元,建议买入。

风险提示

公司电力导线业务收入与铝价格变化息息相关,铝价的波动会影响公司电力导线业务的收入与毛利率,09 年收入与利润的增长主要来源于产能扩张和特种导线销售比例提升;射频电缆业务受铜价波动也非常相关,虽然铜价波动在半个月里波动幅度超过 15%,结算价格将会调整,但铜价的波动对收入影响会较大,在铜价下跌的情况下,09 年收入增长将主要来源于产能扩张。深海光缆业务虽然未来潜在机会较大,但也面临 UJ 认证的不确定性。

表 6: 利润表预测

单位: 万元	2007	20081H	2008E	2009E	2010E
光纤光缆	96,248.33	56,456.02	115498.0	144372.5	166028.4
电力导线	56,507.62	47418.53	79110.7	90977.3	113721.6
射频电缆	26,446.79	15976.96	32265	37105	44526
商品房	18,921.46	18377	20000.0	20000.0	10000.0
其他	719.23	2459	5000.00	5750.00	7015.00
合计	198,843.43	140679	251873.7	298204.6	341290.8
毛利率					
光纤光缆	20.76%	21.86%	21.50%	23.50%	22.20%
电力导线	11.02%	11.55%	12.00%	12.30%	13.00%
射频电缆	19.86%	16.92%	17.00%	18.00%	18.00%
商品房	14.30%	14.86%	14.50%	14.50%	14.50%
其他业务	24.50%	19.25%	19.25%	19.25%	19.25%
合计	17%	16.86%	17.3%	18.7%	18.3%
营业总收入	198,843.43	140,678.56	251873.7	298204.6	341290.8
合计毛利率	17.3%	16.9%	17%	19%	18%
营业税金及附加	1,479.35	1,354.76	2518.7	2982.0	3200.0
销售费用	12,247.80	6,117.01	12593.7	14910.2	17064.5
销售费用率	6%	4%	5%	5%	5%
管理费用	4,960.04	2,960.20	5037.5	5964.1	6484.5
管理费用率	2%	2%	2%	2%	2%
财务费用	1,988.28	1,741.46	2800	1740	1,680.00
资产减值损失	581.71	672.05	1013	1013	1013
投资净收益	656.09	428.71	600	600	600
营业利润	13,581.59	11,381.49	19710.0	29194.1	33015.1
加: 营业外收入	794.98	968.23	794.98	794.98	794.98
减: 营业外支出	566.19	185.57	566.19	566.19	566.19
利润总额	13,810.37	12,164.16	19938.80	29422.90	33243.86
减: 所得税	3,560.83	2,553.13	3190.21	5001.89	5651.46
所得税率	26%	21%	16%	17%	17%
净利润	10,249.55	9,611.03	16748.59	24421.01	27592.40
减: 少数股东损益	1,818.73	1,398.28	1674.86	2442.10	2483.32
归属于母公司所有者的净利润	8,430.81	8,212.76	15073.73	21978.91	25109.09
总股本(万股)	27,083.00	27,083.00	27,083.00	27,083.00	27,083.00
每股收益(元):	0.31	0.30	0.56	0.81	0.93
定向增发后总股本(万股)			32,083.00	32,083.00	32,083.00
每股收益(元)			0.47	0.68	0.78

数据来源: 中天科技与广发证券发展研究中心。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

中天科技(600522)行情走势



相关研究报告

中天科技(600522.sh)	李太勇	2007-07-12
中天科技(600522.sh)	李太勇	2007-06-04
中天科技(600522.sh)	李太勇	2007-01-08
中天科技(600522.sh)	李太勇	2006-11-14

广州		上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。