

2009-04-15

通信设备

中天科技 600522.SH

首次

增持

当前价格	15.59 元
目标价格	17.25 元
目标期限	6 个月

分析师:

周励谦

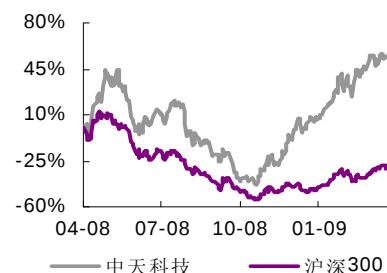
021-22169999*9175

zhouliqian@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	321
总市值(百万元)	5,001
流通比例(%)	60.02%
12 个月最高/最低(元)	15.75/4.95
近 3 月日均成交量(百万股)	5.87
主要股东	中天科技集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-0.90	24.57	109.34
绝对收益	20.94	61.99	85.32

相关报告:

抓住机遇，更上层楼

◇ 事件: 公司公布 2008 年报和 2009 年一季度季报

◆08 年业绩增长符合预期，09 年一季度同比翻番

公司2008年业绩增长符合我们的预期。同一时间公布的09年一季度季报显示，净利润同比增长高达102.8%，充分显示了公司把握住良好市场机遇的能力。

公司业务包括通信光纤光缆等线缆、电力线缆两大部分。08 年，国内电信行业重组后，三大电信运营商都加快了基础建设，极大的推动了公司通信线缆的销售，收入增长达到 32.3%；同时政府对电网的巨大投资，也使公司电力线缆产销两旺，收入增幅达到 67.5%。以上两个产品对公司利润贡献达到 93.9%。

◆收入快速增长的同时，毛利率有望继续提升

我们认为，公司将持续受益于政府投资拉动的电网建设和改造，运营商基础设施建设投资等利好因素，未来两年收入增长 30%左右较为确定。

通信线缆: 公司光纤产能继续扩大，预计光纤产量在 09 年达到 1000 万芯公里。公司特种光缆国内排名第一，综合光缆产量排名第三，未来两年此项业务将分别增长 50%、30%。RF 电缆方面公司也位前三，随着运营商 3G 建设迅速铺开，预计公司此块业务将保持 20%以上的增长速度。

电力线缆: 由于国家电网改造对各种导线，尤其是特种电缆长期维持快速增长的需求，公司电力电缆业务未来两年将保持 30%以上的增长。

我们预测公司未来毛利率有望提升: 一是目前光纤的价格从之前的74元/芯公里涨价到82元/芯公里; 二是公司生产的线缆原材料如铝金属等此前以较低的价格买进; 三是公司通过技术改造降成本的措施得以实现。

◆公司未来三年盈利复合增长 29.4%，给予增持评级

公司未来三年盈利复合增长 29.4%。我们认为公司虽然近两年将有较快增长，但是 11 年增速预计会放缓，并且股价对公司的内在价值也基本有所体现。我们出于谨慎原则，给予公司 09 年 25 倍的 PE，增持评级。

◆风险分析:

光纤光缆行业波动的风险，市场的系统性风险。

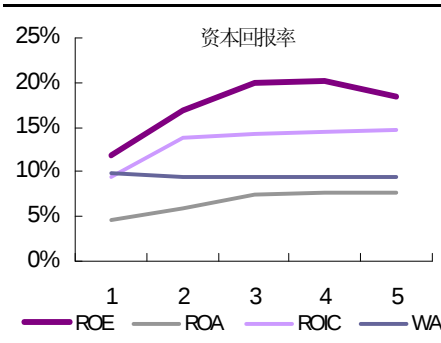
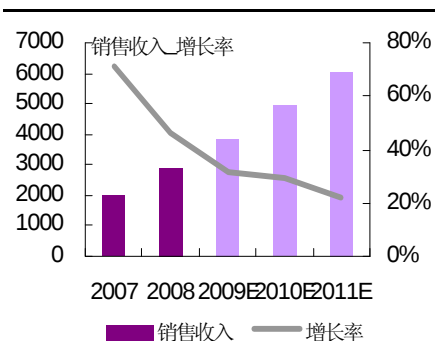
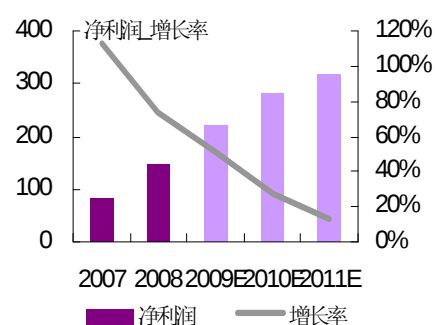
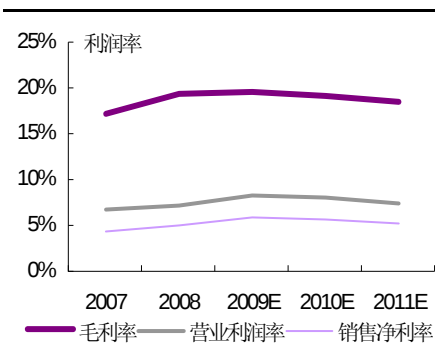
业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,988	2,912	3,837	4,959	6,060
营业收入增长率	71.07%	46.45%	31.75%	29.24%	22.21%
净利润(百万元)	84	146	221	280	317
净利润增长率	113.38%	73.19%	51.39%	26.83%	12.90%
EPS(元)	0.31	0.54	0.69	0.87	0.99
ROE	11.93%	16.87%	19.86%	20.12%	18.51%
P/E	50	29	23	18	16
P/B	5	4	4	3	2
EV/EBITDA	29	18	12	10	9

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,988	2,912	3,837	4,959	6,060
营业成本	1,645	2,349	3,083	4,006	4,942
EBITDA	158	266	451	561	629
折旧和摊销	68	78	84	85	86
销售费用	122	206	269	347	424
管理费用	50	68	86	104	127
财务费用	20	51	51	61	69
公允价值变动损益	-2	1	0	0	0
投资收益	7	-5	5	5	5
营业利润	136	206	316	400	450
利润总额	84	146	333	422	476
少数股东损益	18	26	43	55	62
归属母公司净利润	84.31	146.01	221.05	280.36	316.53

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	2,190	2,846	3,514	4,309	4,965
流动资产	1,599	2,165	2,622	3,434	4,172
货币资金	186	387	576	744	909
交易型金融资产	6	4	2	2	2
应收帐款	485	696	767	1,240	1,333
应收票据	13	7	12	15	18
其他应收款	18	32	32	32	32
存货	792	969	1,079	1,202	1,631
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	54	54	56	58	60
固定资产	436	506	680	669	603
无形资产	50	53	52	52	51
总负债	1,331	1,829	2,183	2,642	2,920
无息负债	735	894	1,143	1,370	1,613
有息负债	596	935	1,040	1,272	1,307
股东权益	859	1,017	1,331	1,667	2,045
股本	271	271	321	321	321
公积金	285	325	375	432	495
未分配利润	180	323	504	734	994
少数股东权益	126	138	182	237	299

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-127	56	372	53	198
净利润	84	146	221	280	317
折旧摊销	68	78	84	85	86
净营运资金增加	-2	19	131	353	814
其他	-278	-187	-65	-665	-1,019
投资活动产生现金流	-136	-140	-288	-56	2
净资本支出	40	318	60	2	2
长期投资变化	0	54	0	0	0
其他资产变化	-176	-512	-348	-58	0
融资活动现金流	49	289	105	171	-35
股本变化	0	0	50	0	0
债务净变化	66	339	105	232	34
其它长期负债变化	950	158	249	228	243
净现金流	-214	205	188	168	165

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	71.07%	46.45%	31.75%	29.24%	22.21%
净利润增长率	113.38%	73.19%	51.39%	26.83%	12.90%
EBITDA 增长率	103.34%	68.64%	69.43%	24.25%	12.20%
EBIT 增长率	103.34%	68.64%	43.79%	26.05%	12.92%
EPS 增长率	113.38%	73.19%	27.80%	26.83%	12.90%
估值指标					
PE	50	29	23	18	16
PB	5	4	4	3	2
EV/EBITDA	29	18	12	10	9
EV/EBIT	29	18	14	11	10
EV/NAPLAT	31	19	18	14	12
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	4	3	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	17.27%	19.32%	19.64%	19.21%	18.45%
EBITDA 率	7.95%	9.15%	11.77%	11.31%	10.38%
EBIT 率	7.95%	9.15%	9.99%	9.74%	9.00%
税前净利润率	6.95%	7.39%	8.67%	8.51%	7.86%
税后净利润率	4.24%	5.01%	5.76%	5.65%	5.22%
ROA	4.68%	6.03%	7.52%	7.78%	7.63%
ROE	11.93%	16.87%	19.86%	20.12%	18.51%
ROIC	12.68%	17.22%	17.91%	18.30%	18.50%
偿债能力					
净负债 / 权益	0.46	0.50	0.32	0.29	0.18
资产负债率	60.78%	64.27%	62.12%	61.32%	58.81%
流动比率	1.28	1.21	1.24	1.33	1.46
速动比率	0.65	0.67	0.73	0.87	0.89
每股指标					
EPS	0.31	0.54	0.69	0.87	0.99
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-	0.21	1.16	0.17	0.62
每股净资产	3.17	3.75	4.15	5.20	6.38
每股销售收入	7.34	10.75	11.96	15.46	18.89
每股 EBITDA	0.58	0.98	1.41	1.75	1.96

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。1999 起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001 年至 2007 年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G 市场总监等职。2007 年加入光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008 年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。