

通信行业

苏晓芳 窦昊明

010-88092288-8509

sxfykx@163.com

继续受益两行业大规模投资

——中天科技（600522）年报点评——

2009 年 4 月 17 日

增持

市场表现

重要数据

总股本（万股）	32,080
流通 A 股（万股）	19,254
总市值（亿元）	50.2
流通市值（亿元）	30.2

盈利预测

指标	2008n	2009e	2010e
营业收入（百万元）	2,912	3,815	4,921
毛利（百万元）	563	763	984
营业利润（百万元）	206	298.6	372
利润总额（百万元）	215	309.6	383
归属母公司净利润（百万元）	146	210.3	260
每股收益（元）	0.54	0.66	0.81

两大主营业务推动业绩高速增长

公司 08 年年报显示，公司实现主营业务收入 29.1 亿元，同比增长 46.45%；实现营业利润 2.1 亿元，同比增长 51.64%；利润总额为 2.2 亿元，同比增长 55.74%；归属母公司净利润 1.5 亿元，同比增长 73.19%。基本每股收益为 0.539 元。

08 年四季度，公司实现营业收入 7.9 亿元，占全年总收入的 27.23%，同比增长 13.77%；营业利润、利润总额和归属母公司净利润同比增长 39.13%、40%和 92%。得益于国内需求的增长，受经济危机影响不大。

公司的两大主营产品通信和电网产品。08 年通信（光纤光缆）业务营业收入为 12.7 亿元，占主营业务的 43.6%，同比增加了 32.23%，主要是由于电信重组和 3G 网络的大规模建设带来的需求；电网产品（铝杆、电力导线）实现营业收入 13.9 亿元，同比增长 67.52%，主要是得力于国务院 4 万亿投资计划中城市电网改造和农村电网建设的重大投入。

毛利率略有提升

公司 08 年的毛利率为 19.32%，同比增长了 2 个百分点。尽管公司的通信业务收入比重略低于电网业务，但其却是公司净利润增长的主力军。08 年公司通信业务的毛利率为 23.12%，而电力业务仅为 15.51%。我们认为，未来几年公司的毛利率保持平稳的同时将有所提升。

三项费用增长情况

报告期内，公司销售费用、管理费用和财务费用同比增长分别为：68.14%、37.21%和 158.27%。销售费用大幅增长的主要原

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

因是公司为了做大通信和电网两大主营产品，组建了相应的公司和部门，增设了分支机构及补充营销人员，故在销售收入增加的同时导致本期费用上升。财务费用大幅增长的主要原因是报告期内公司及子公司本期借款金额及外币汇兑损失增加所致。

另外，公司经营活动产生的现金流状况大有好转，主要是由于报告期内应收账款周转速度加快，以及延长采购付款期而产生经营活动现金的增加所致。

发展前景

公司两大主营业务横跨电力和通信两大板块，公司 08 年业绩的稳步增长得力于 3G 网络的大规模建设和国务院 4 万亿投资计划中城市电网改造和农村电网建设的重大投入，未来两年将继续受益两板块的大规模投资。

对于通信板块来说，3G 早已跨越了市场热炒的阶段，进入了实打实的投资收获阶段，而光纤光缆子行业最先受益于 3G 的建设，市场需求量在品种结构变化的基础上继续稳步增长。同时随着光进铜退及 FTTX 的逐步推进，使得该行业的景气度回升，处于高增长阶段。且随着光纤产能的扩张及集采价格上调后光纤业务的毛利率逐步提升，而公司在国内光纤光缆行业内名列前茅，尤其是特种光缆的市场占有率一直保持行业第一，所以公司今后无疑将继续受益于该行业的高增长。

同时，伴随着国家电网建设，以及国务院 4 万亿投资计划中城市电网改造和农村电网建设的机遇，公司适时将电网产品链条进行上下延伸，形成了海底光电复合缆、海底电缆、导线、复合架空地线等此列产品链条，不断向高端领域发展，因此，未来电网系列产品利润率将逐步提升。

盈利预测

预计 09、10 年的公司的营业收入将会达到：3,814.7 百万元，4,921.0 百万元，归属母公司净利润分别为：210.3 百万元、259.9 百万元。每股收益分别为：0.66 元，0.81 元。目前，公司的股价是 15.66 元（2009 年 4 月 17 日），相当于 09、10 年 24 倍，19 倍的动态市盈率，我们给予“增持”评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>