

量价双升、结构优化，业绩有望超预期表现

中天科技 (600522) 评级: 买入 (维持)

股价: 20.61 元

目标价位: 27.00 元

调研简报

2009 年 07 月 30 日 星期四

TMT 小组

康志毅

010-66216231-820

kzy@longone.com.cn

通信传媒行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	27.00
升值潜力 (%)	31%
目标价确定日期:	2009.7.30

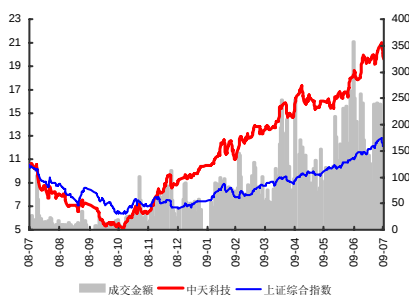
重要数据

总股本(亿股)	3.21
流通股本(亿股)	2.71
总市值(亿元)	64.42
流通市值(亿元)	54.38

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	7.67	-2.71
3 个月	36.02	0.00
6 个月	93.42	29.33

个股相对上证综指走势图



相关报告:

投资要点

- 中天科技是我国最大的特种线缆生产企业，产品覆盖通信、电力两大领域，并涉及部分房地产业务。公司主要产品包括光纤光缆、ADSS、OPGW、射频电缆、电力导线、海缆。受益于运营商的 3G 及国家电网投资规模的加大，09 年公司业绩有望超出市场预期。
- 光纤光缆供不应求，集采价格同比上涨 20%。目前公司已拥有 11 座光纤拉丝塔 21 条生产线，产能较年初扩张 50%，预计年内可拥有 12 座拉丝塔，2010 年将实现 14 座拉丝塔的生产规模，光纤产能超过 1,200 万芯公里。09 年行业产能利用率提高，光纤光缆产品受益于运营商 3G 网络建设的加速，短期需求迅速增长，预计 09 年光纤光缆需求将同比增长 38%，光纤集采价格也由 08 年 72 元/芯公里上涨到目前的 86.8 元/芯公里，同比上涨 20%，由此我们预计 09 年公司光纤光缆产品收入有望同比增长 70%。
- 预制棒成本略有上升，但光纤毛利率提升趋势不改。因日元升值，年内上游预制棒进口价格上涨约 10%，这将降低光纤毛利率 4-5 个百分点，但光纤集采价格上涨带动毛利率的提升幅度更高，可达 12-13 个百分点，光纤毛利率的提升趋势不过会改变，预计同比提升幅度可达 8-9 个百分点。
- 谨慎扩张射频电缆产能，产品拓展至地铁领域。公司出于对明年射频电缆市场的保守判断，射频电缆产能扩张采取了谨慎策略，虽然产能已扩张至

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	1,988.4	2,912.1	4,356.1	5,566.6	6,753.9
营业收入增长率 (%)	71.1%	46.5%	49.6%	27.8%	21.3%
营业利润 (百万元)	135.8	205.9	440.0	551.7	720.7
营业利润增长率 (%)	93.1%	51.6%	113.7%	25.4%	30.6%
净利润 (百万元)	84.3	146.0	305.8	382.6	498.9
净利润增长率 (%)	113.4%	73.2%	109.4%	25.1%	30.4%
营业利润率 (%)	6.8%	7.1%	10.1%	9.9%	10.7%
每股收益 (元)	0.263	0.455	0.953	1.193	1.555
每股净资产 (元)	2.28	2.74	3.69	4.89	6.44
PE (X)	76.4	44.1	21.1	16.8	12.9
PB (X)	8.8	7.3	5.4	4.1	3.1
ROE (%)	11.5%	16.6%	25.8%	24.4%	24.1%

7 万公里/年，但扩张方式不再以添加生产线为主，而是采取提高生产线速度的方式。射频电缆应用于基站建设，09 年上半年运营商 3G 基站布点加快，射频电缆需求旺盛，下半年需求仍会处于高位，我们预计 09 年公司射频电缆发货量将同比增长 70%至 5 万公里。2010 年运营商的投入步伐将略有放缓，公司从持续发展角度出发，已经将产品线渗透至地铁领域的漏泄同轴电缆，但目前规模较小，对利润的贡献有限。

- **特种导线优化产品结构，毛利率稳步提升。**公司收购上海铝线厂后，产品研发能力得到显著提高，多种产品已经处于国内领先水平。电力导线产品主要分为普通导线、特种导线以及铝杆等，其中 08 年特种导线收入占导线产品收入的比例为 42%，较 07 年提高了 18 个百分点。08 年电力缆毛利率提升至 15.5%，同比提高 0.7 个百分点，预计 09 年仍保持提升势头：（1）特种导线毛利率较普通导线高出 12 个百分点左右，而由于国家对特高压电网建设的投入扩大，对特种导线产品采购量也日益增长，产品结构的优化促使导线产品整体毛利率稳步提升；（2）公司在 09 年铝价低位期间购入大量铝材料，而近期铝价有所反弹，低价铝也将成为 09 年公司导线产品毛利提升的因素。
- **特种导线需求长期增长的最大受益者。**根据我国电网投资规划，2009-2011 年将投资 1.16 万亿元，其中约 6%用于电力缆铺设。目前电网铺设的导线以普通导线为主，使用特种导线的比例仅约为 3-4%，而在日本、欧美等发达国家这一比例已经达 60%以上，预计未来 3 年特种导线的使用率将达到 10%以上。公司在特种导线的市场份额高达 50%，无疑是长期需求的最大受益者。鉴于此，我们预计 09 年公司特种导线收入有望超过 100%。
- **海缆产品快速成长，UJ 认证打开销路。**公司海缆产品包括浅海光缆、海底光电复合缆以及深海光缆。浅海光缆的订单主要来自军方的岛岛通，需求增长较为稳定；海底光电复合缆受益于石油钻井、风力发电的兴起，增长步伐有所加快。仅考虑浅海光缆及海底光电复合缆的增长，预计未来 3 年海缆收入复合增长率也可达到 50%。另外，用于国际通信的深海光缆由于长期被 4-5 国际厂商垄断，公司进入招标存在困难，目前正申请 UJ 认证，已经通过全部测试项目，预计 8 月份可拿到认证参与投标，销路有望得到极大拓宽。
- **房地产业务贡献 09、10 年业绩。**公司在南通尚有 10 万平方米商品房等待出售。09 年上半年平均售价为 3,140 元/平方米，实现收入约 1 亿元，我们预计全年收入与 08 年持平。目前全国商品房销量回暖，房价也略有上涨，公司房产也存在提价预期，届时利润率也有望提高。
- 09 年公司光纤光缆、射频电缆、特种导线产品需求增长超出预期，同时产

品优化进一步提高了综合毛利率，业绩增长预期有望超过市场预期。我们预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.95 元、1.19 元、1.56 元，高于市场预期的 0.68 元、0.84 元、1.00 元，目前对应 2009-2011 年动态市盈率分别为 21 倍、17 倍、13 倍，估值水平存在明显优势。我们认为公司 09 年合理的动态 PE 为 25 倍，对应股价为 23.75 元，另外考虑公司持有即将上市的武汉光讯 18%的股权，可增厚公司每股价值 3 元，我们给予公司目标价为 27 元，重申“买入”评级。

□ **近期刺激因素：**

- (1) 武汉光讯在中小板上市。
- (2) UJ 认证的获得通过。
- (3) 中报业绩有望超过市场预期。

□ **风险提示：**

- (1) 铝价、铜价上涨带来的成本压力。
- (2) 第二股东继续减持，可能造成股价上涨压力。

图表.中天科技盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	1,162.3	1,988.4	2,912.1	4,356.1	5,566.6	6,753.9	46.5%	49.6%	27.8%	21.3%
增长率	62.0%	71.1%	46.5%	49.6%	27.8%	21.3%	-24.6%	3.1%	-21.8%	-6.5%
通信缆	927.5	962.5	1,272.7	1,770.6	2,110.1	2,421.3	32.2%	39.1%	19.2%	14.7%
电力缆	174.7	829.5	1,389.6	2,389.0	3,315.0	4,332.7	67.5%	71.9%	38.8%	30.7%
房地产	30.7	189.2	190.7	196.4	141.4	0.0	0.8%	3.0%	-28.0%	-100.0%
综合毛利率	18.8%	17.3%	19.3%	20.8%	20.0%	20.1%	2.1%	1.4%	-0.7%	0.1%
营业成本	944.2	1,644.9	2,349.4	3,451.9	4,452.6	5,394.4	42.8%	46.9%	29.0%	21.2%
营业税金及附加	3.5	14.8	17.8	26.1	32.3	37.1	20.6%	46.5%	23.5%	15.1%
期间费用率	12.1%	9.7%	11.2%	9.8%	9.3%	8.7%	1.5%	-1.4%	-0.5%	-0.6%
销售费用	87.1	122.5	205.9	283.1	345.1	398.5	68.1%	37.5%	21.9%	15.5%
销售费用率	7.5%	6.2%	7.1%	6.5%	6.2%	5.9%	0.9%	-0.6%	-0.3%	-0.3%
管理费用	45.3	49.6	68.1	95.8	116.9	121.6	37.2%	40.8%	22.0%	4.0%
管理费用率	3.9%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%	1.8%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
财务费用	8.5	19.9	51.4	47.9	55.7	67.5	158.3%	-6.7%	16.2%	21.3%
财务费用率	0.7%	1.0%	1.8%	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	-0.7%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	5.5	5.8	9.2	11.1	12.3	14.1	57.5%	21.2%	10.8%	14.6%
公允价值变动净收益	0.0	(1.7)	0.7	0.0	0.0	0.0	-141.3%	-100.0%	NA	NA
投资净收益	2.1	6.6	(5.2)	0.0	0.0	0.0	-178.6%	-100.0%	NA	NA
营业利润	70.3	135.8	205.9	440.0	551.7	720.7	51.6%	113.7%	25.4%	30.6%
增长率	56.0%	93.1%	51.6%	113.7%	25.4%	30.6%	-41.5%	62.0%	-88.3%	5.3%
营业利润率	6.1%	6.8%	7.1%	10.1%	9.9%	10.7%	0.2%	3.0%	-0.2%	0.8%
加: 营业外收入	0.7	7.9	12.6	13.5	15.0	17.0	58.3%	7.3%	11.1%	13.3%
减: 营业外支出	1.9	5.7	3.4	3.8	4.0	4.1	-39.1%	10.2%	5.3%	2.5%
利润总额	69.2	138.1	215.1	449.7	562.7	733.6	55.7%	109.1%	25.1%	30.4%
减: 所得税	20.0	35.6	43.6	89.9	112.5	146.7	22.3%	106.5%	25.1%	30.4%
实际所得税率	28.9%	25.8%	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%	-5.5%	-0.3%	0.0%	0.0%
净利润	49.2	102.5	171.5	359.8	450.2	586.9	67.3%	109.8%	25.1%	30.4%
减: 少数股东损益	9.7	18.2	25.5	54.0	67.5	88.0	40.2%	111.6%	25.1%	30.4%
归属于母公司所有者的净利润	39.5	84.3	146.0	305.8	382.6	498.9	73.2%	109.4%	25.1%	30.4%
增长率	67.7%	113.4%	73.2%	109.4%	25.1%	30.4%	-40.2%	36.2%	-84.3%	5.3%
净利润率	3.4%	4.2%	5.0%	7.0%	6.9%	7.4%	0.8%	2.0%	-0.1%	0.5%
每股收益(元)	0.12	0.26	0.46	0.95	1.19	1.56	73.2%	109.4%	25.1%	30.4%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒行业分析师, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业研究员; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122