



中天科技（600522）调研报告

报告日期：2010年6月18日

——双轮驱动，逐步凸显电缆主导地位

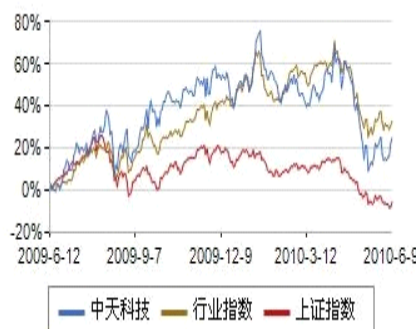
基础数据

总股本（百万股）	320.80
流通A股（百万股）	320.80

公司评级

所属行业	通信设备
公司股价	20.29元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

IT 通信行业研究员

姓名：费瑶瑶

执业证书编号：S0990209080062

Email: feiyy@vsun.com

电话：0755-83007155

报告概要：

近日，我们调研了中天科技，与公司董秘对公司主营业务现状、未来成长空间进行了沟通和交流。

✧ 中天科技是国内主流的光纤光缆设备生厂商之一，占据了全国近3成的市场份额；电力电缆目前成为公司重点打造的业务之一，包括普通导线以及特种导线，智能电网将拉动特种导线的需求。2009年公司光纤光缆业绩大幅提升，2010年电力导线将有望延续这种态势。

✧ 光纤光缆业务景气度下滑，毛利趋降低。2009年受益于3G投建，光纤光缆需求一度供不应求，行业高景气，公司作为国内主流的光纤光缆厂商，2009年光纤光缆业务实现营收15.79亿元，毛利率创出了27.82%的新高。2010年公司光纤的整体投资机会主要体现在预制棒投产对于公司成本的有效控制：

1. 光纤光缆总量需求并未放缓，2010年产能在8000万芯公里，需求则在9000万芯公里，总体需求仍有缺口；
2. 2010年由于原材料价格上涨以及上游厂商对于价格的挤压，光纤价格预计从目前78元/芯公里下滑至72元/芯公里左右，毛利将有所下滑；
3. FTTx是2010年运营商投建重点，但是“最后一公里”所需的软光缆中所需光纤公司目前仍需外购；
4. 预制棒项目今年12月份有望投产。光纤光缆主要原材料为预制棒，目前主要进口日本，随着公司预制棒项目投产可有效解决目前的原材料成本瓶颈。

✧ 电力电缆主导地位逐步凸显。2008年电力电缆业务同比大幅提升67.52%，营收占比47.72%首次超越光纤光缆业务，2009年电力电缆则延续了这个态势，成为公司营收的主要来源之一。公司目前电力电缆主要还是以普通导线为主，约75%的收入占比；特种导线市场需求仍在培育中，公司占据了近一半的市场份额，随着智能电网的启动该市场空间有望大幅提升：

1. 公司2009年电力导线实现8W吨的产量，2010年有望达到12W吨，特种导线的收入占比有望从09年25%提升至30%，故整体毛利率相对比较稳定。
2. 新产品种类的培育。对于智能电网“最后一公里”光纤复合低压电缆目前用于“多网融合”电力线上网，已经量产，且已经实现收益，随着智能电网的驱动产能将逐步释放；漏线电缆主要用于地铁、轨道和油井，目前市场主要为国外厂商，公司成长主要在于进口替代；用于高铁的铁路信号电缆，是建设数字化铁路的必备产品，市场空间预计在30W公里，目前电缆主要来自国外；公司有望在今年9月底量产，我国高铁高速发展其带来的需求不容小觑；以及9-10月份投产的用于船用等装备电缆。公司在提升目前主营营收能力的同时，依托目前的研发能力大力开拓新的业务品种，打开了长期发展的空间。

海缆业务大幅提升仍需假以时日。海缆业务一直被认为是公司的三大主业之一，且其产能、认证均已经具备，但是却迟迟未打开局面，究其原因海缆主要应用之一石油控制平台主要为军方所控，海外市场未能有效突破，公司有望通过引进外资突破海外市场。

估值分析，给予“买入”评级。公司逐步形成了电力电缆以及通信光纤光缆两大主业主营结构，光纤光缆经历了2009年高景气之后，有所下滑但随着公司预制棒项目的投建有望缓解公司的成本压力；受益于智能电网对于特种导线的需求，电力电缆在规模提升中逐步加大特种导线的收入占比；与此同时公司也加大了新业务品种的开发，有望实现进口替代；另外海缆业务是公司重点投建的第三大主业，也成为公司业绩最大的潜在增长点之一。故在未考虑公司持有光迅科技2160万股投资收益的基础上，预计2010-2011每股收益1.34元、1.50元，对应目前股价估值分别为15、13倍的PE。公司估值优势明显同时在考虑北斗业绩爆发性增长故目前给与公司“买入”评级。

风险提示。二级市场的系统性风险以及光纤光缆价格下滑超预期。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入 (百万元)	3,724.00	4,791.59	5,936.78	7,124.14
同比(%)	27.88%	28.67%	23.90%	20.00%
净利润(百万元)	334.98	430.95	482.67	578.34
同比(%)	129.42%	28.65%	12.00%	19.82%
毛利率(%)	24.48%	22.12%	22.20%	22.20%
每股收益(元)	1.09	1.34	1.50	1.80
每股净资产(元)	5.15	5.87	6.46	7.04
P/E	18.61	15.11	13.49	11.25
P/B	3.94	3.46	3.14	2.88

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准