

分析师：隋阳 王晓艳

执业证书编号：S0050109051588

Tel: 010-59355981

Email: suiy@chinans.com.cn

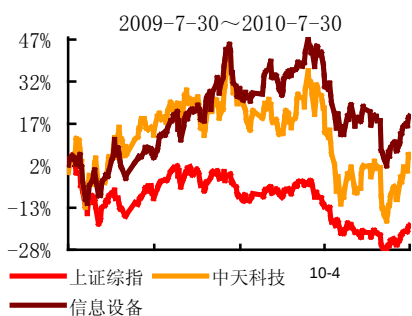
地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)**信息设备****投资评级**

本次评级：推荐

跟踪评级：推荐

市场数据

市价(元)	20.94
上市的流通A股(亿股)	3.21
总股本(亿股)	3.21
52周股价最高最低(元)	16.01-29.18
上证指数/深证成指	2648.12/10838.91
2009年股息率	0.00%

52周相对市场表现**相关研究****中天科技(600522.SH)****产品此消彼长 业绩平稳增长****投资要点**

●公司上半年实现营业总收入20.11亿元,同比增长9.7%,实现净利润2.09亿元,同比增长13.79%。实现归属于母公司所有者的净利润1.95亿元,同比增长25.48%。

●公司光纤业务依然延续快速增长,今年上半年实现收入12.94亿元,同比大幅增长93.2%,实现毛利9.2亿元,同比增速87.8%。上半年毛利率并未回落,依然维持去年下半年28.9%左右的高位,主要因今年上半年大部分仍执行去年87元/芯公里价格导致。公司从5、6月份开始执行年初招标的75元/芯公里价格,下半年毛利率将出现回落。公司产量进一步提升,预计全年将达到1200万芯公里,相比去年900万芯的水平提升30%以上。

●电力导线实现收入6.8亿元,同比收入下降21.2%。收入下降的同时,毛利率也大幅回落至12.88%,同比减少7个百分点。毛利率的大幅下降主要因为去年公司在较低价位大量采购铝从而大幅拉低成本,带来超额毛利率,而今年前期采购成本较高,后期铝价的下跌挤压了利润。全年有望恢复至15%的正常水平。特种电缆产品占比进一步提升,全年有望达到30%以上。射频电缆业务随着3G投资的降温,市场需求将呈萎缩态势。

●深海缆通过UJ认证,前景值得期待。目前深海缆规模启动时间仍不确定,乐观预计为今年下半年。

公司财务数据及预测

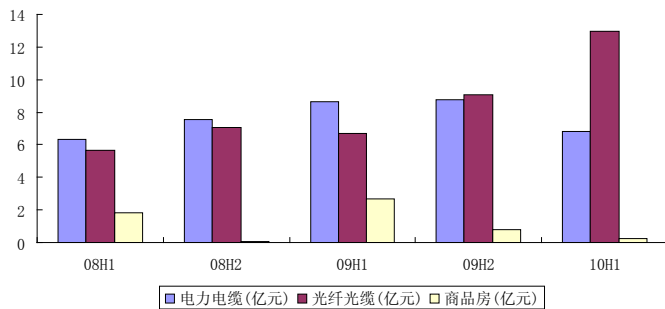
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3724	4310	5212.13	7123.58
增长率(%)	27.88	15.74	20.93	36.67
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	334.98	398.21	442.45	561.63
增长率(%)	129.42	18.88	11.11	26.94
毛利率(%)	24.48	23.21	21.01	21.01
EPS(元)	1.09	1.30	1.44	1.83
P/E(倍)	20.05	16.16	14.54	11.45

来源：公司年报、民族证券

● 电力线缆业务拉低公司综合毛利率至 22.68%，期间费用总体较 09 年下半年有所回落，但仍高于去年同期水平。销售费用率降幅最大，目前降至 5.99%。

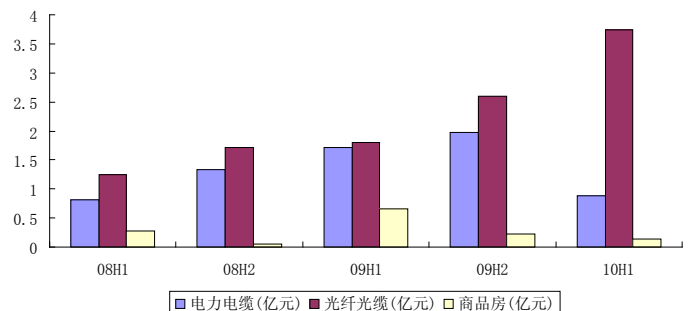
● 光纤业务和电力线缆业务此长彼消，使得公司上半年业绩平稳增长。我们预计公司 10 年 11 年每股收益分别为 1.30 元和 1.44 元，对应动态市盈率分别为 16.16X 和 14.54X，我们给与公司“推荐”投资评级。

图 1：公司分产品收入构成



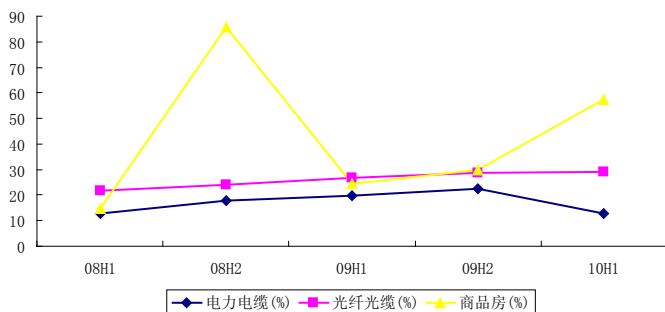
资料来源：公司公告，民族证券

图 2：公司分产品毛利构成



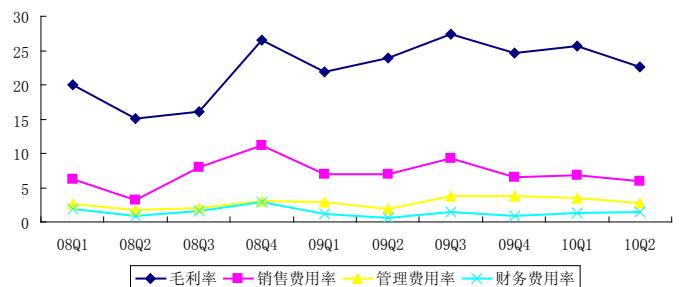
资料来源：公司公告，民族证券

图 3：分产品毛利率



资料来源：公司公告，民族证券

图 4：公司单季度毛利率与费用率



资料来源：公司公告，民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn