

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208040136

联系人： 胡路 (8627) 65799537 hulu@cjsc.com.cn

中天科技：旺盛行业需求保障持续成长

事件描述

中天科技公布了其 2010 年半年报，主要经营指标如下表所示：

表 1：中天科技 2010 年上半年主要经营指标（元）

	2009H1	2010H1	YOY
营业收入	1,832,866,801.25	2,010,638,235.23	9.70%
归属上市公司股东净利润	155,146,485.67	194,673,115.13	25.48%
经营活动产生的现金流量净额	-116,529,197.03	-396,732,921.70	--
全面摊薄每股收益	0.524	0.607	15.84%

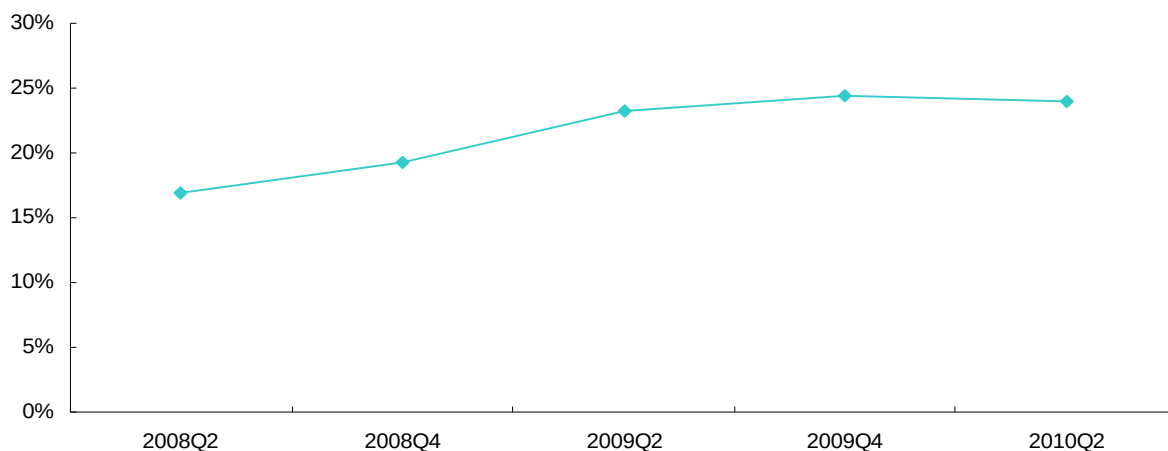
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，受益于行业高景气度，公司收入及利润实现平稳增长

2010 年上半年公司实现营业收入 20.11 亿元，同比增长 9.70%；归属于上市公司股东的净利润为 1.95 亿元，同比增长 25.48%；全面摊薄每股收益为 0.61 元，同比增长 15.84%。

受益于持续升温的光通信建设需求以及智能电网建设的逐步展开，公司光纤光缆及电力导线等产品基本维持了去年销售旺盛的局面，公司营业收入也实现了平稳增长。同时，由于毛利率水平有小幅提升，由去年同期的 23.19% 上升为 23.91%，从而使公司净利润维持了较快的增长幅度。

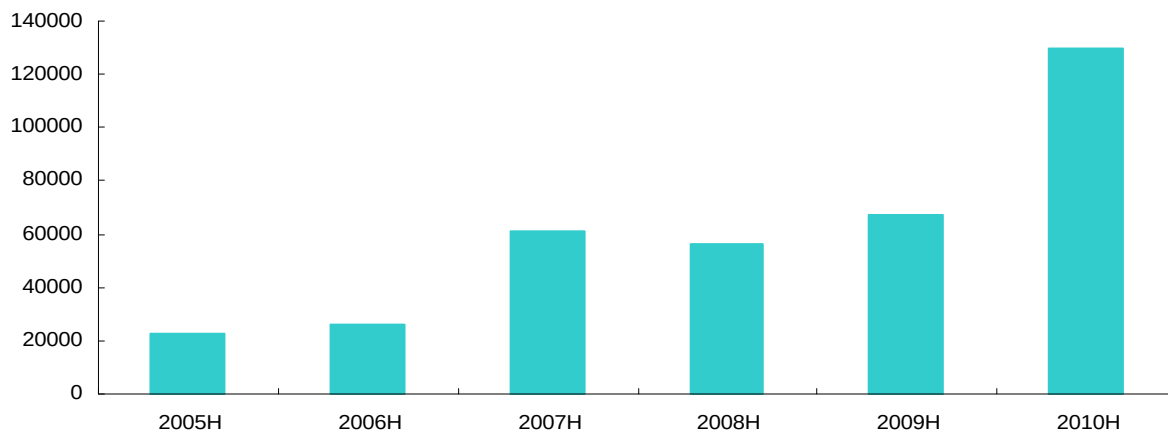
图 1：公司整体毛利率变化情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，受益于行业需求持续上扬，公司光纤光缆收入持续增长

我们认为在一系列因素驱动下光纤光缆行业需求在 2010 年仍将维持高位，这些因素主要包括：1、国内 3G 网络建设仍将维持在较大规模，例如此次中国移动 TD 四期基站建设数量远超预期达到 10.2 万个，这也将保持对光纤光缆的持续需求；2、三网融合驱动下的广电 NGB 建设将在传输及接入网层面形成大量光纤光缆需求；3、电信运营商进行接入网的光进铜退也会形成数量巨大的光纤光缆市场。

我们注意到，公司 2010 年上半年的光纤光缆收入同比大幅增长了 93%。其主要原因在于：1、从光纤光缆价格上来说，2009 年一季度价格按照 2008 年集采价格执行，二季度按照 09 年集采价格执行，而在 2010 年上半年 1-4 月按照 09 年价格执行直到 5 月后才按照新的集采价格执行，因此，公司上半年光纤光缆均价要高于去年同期均价；2、从出货量上来看，公司产能直到 09 年下半年才进行释放并在 10 年上半年得到延续，这也意味着公司在出货量上相比去年同期有大幅增长。因此，量价齐升最终导致了公司上半年光纤光缆收入大幅增长。

图 2：公司历年上半年光纤光缆业务收入（万元）


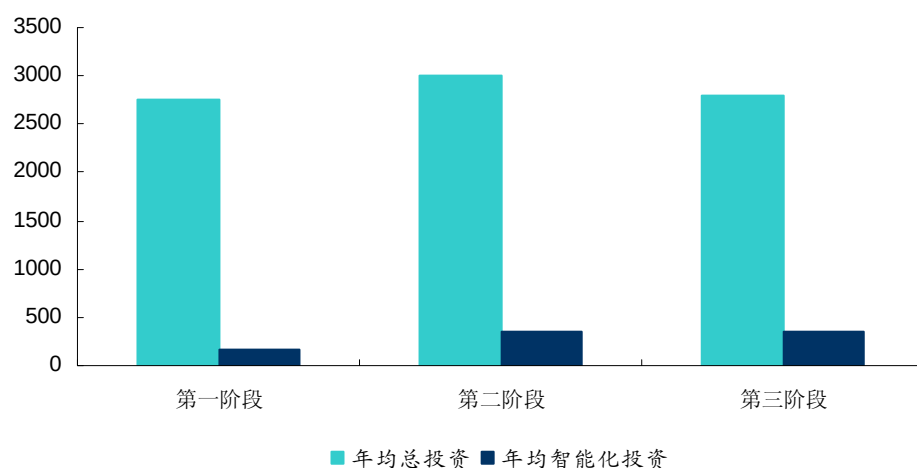
资料来源：公司公告，长江证券研究部

从全年来看，综合考虑需求及价格因素后，我们认为公司未来光纤光缆仍旧会实现稳定增长。

第三，智能电网形成巨大需求，利于公司电力线产品长期增长

从电网建设的角度来说，智能电网是其下一代电网建设的主要方向。随着国家电网等电网运营商智能电网建设规划的逐步明确，智能电网建设将进入实质性阶段。

图 3：电网年均总投资及年均智能化投资机会（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

随着智能电网投资的逐步释放，以及城市电网改造及农村电网建设等电网建设的稳步推进，对于电力电缆的需求也将高企。而公司作为国内电力电缆供应的龙头厂商，必将充分分享此轮投资带来的受益，从而实现公司电力电缆产品收入的持续增长。

第四，盈利预测与估值

在光纤光缆需求维持高位、电力电缆产品仍将快速增长的双轮驱动下，我们预计公司在 2010 年仍将较快发展并对其业绩表现持乐观态度。我们看好公司的发展，预计公司 10 年、11 年和 12 年的全面摊薄 EPS 分别为 1.24 元、1.41 元和 1.75 元，并维持对公司“推荐”的评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3724	4457	5373	6542	货币资金	657	461	590	754
营业成本	2812	3389	4118	4999	交易性金融资产	72	72	72	72
毛利	912	1068	1255	1542	应收账款	992	1137	1370	1668
% 营业收入	24.5%	24.0%	23.4%	23.6%	存货	1045	1192	1449	1759
营业税金及附加	34	41	49	60	预付账款	90	100	122	148
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	272	312	376	458	流动资产合计	2866	2985	3630	4435
% 营业收入	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	113	134	161	196	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	长期股权投资	56	56	56	56
财务费用	35	35	40	50	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.8%	固定资产合计	703	1049	1276	1354
资产减值损失	12	2	7	9	无形资产	54	51	48	46
公允价值变动收益	2	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	14	0	0	0	递延所得税资产	29	0	1	2
营业利润	462	545	621	768	其他非流动资产	4	4	4	4
% 营业收入	12.4%	12.2%	11.6%	11.7%	资产总计	3711	4145	5015	5896
营业外收支	8	0	0	0	短期贷款	820	734	1037	1229
利润总额	470	545	621	768	应付款项	466	538	654	794
% 营业收入	12.6%	12.2%	11.6%	11.7%	预收账款	291	334	403	491
所得税费用	87	93	106	131	应付职工薪酬	25	30	37	44
净利润	383	452	515	638	应交税费	6	7	8	10
归属于母公司所有者的净利润	335.0	397.6	453.2	561.0	其他流动负债	211	247	299	364
少数股东损益	48	54	62	77	流动负债合计	1819	1890	2437	2930
EPS (元/股)	1.04	1.24	1.41	1.75	长期借款	35	35	35	35
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	7	0	0	0
经营活动现金流净额	193	450	512	639	其他非流动负债	26	26	26	26
取得投资收益收回现金	14	0	0	0	负债合计	1886	1951	2498	2991
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1651	2048	2502	3063
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	174	228	290	367
固定资产投资	-212	-445	-454	-365	股东权益	1825	2277	2792	3430
其他	13	0	0	0	负债及股东权益	3711	4227	5290	6421
投资活动现金流净额	-199	-445	-454	-365	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.044	1.239	1.413	1.749
股权融资	416	0	0	0	BVPS	5.15	6.39	7.80	9.55
银行贷款增加 (减少)	-84	-85	302	192	PE	24.95	21.02	18.44	14.90
筹资成本	55	-35	-40	-50	PEG	1.33	1.12	0.98	0.79
其他	-112	0	0	0	PB	5.06	4.08	3.34	2.73
筹资活动现金流净额	275	-120	262	142	EV/EBITDA	14.74	12.74	9.93	8.00
现金净流量	269	-114	321	415	ROE	20.3%	19.4%	18.1%	18.3%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。