

通信设备

中天科技 (600522. SH) / 25.51 元

产业链上游扩展与横向拓展提升收入与毛利率

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel：010-59370856
Email：majun@hczq.com

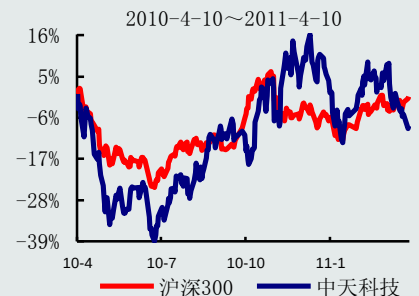
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(亿股)	32080
流通 A 股/B 股(亿股)	32080/0
资产负债率(%)	55.21
每股净资产(元)	6.12
市盈率(倍)	18.73
市净率(倍)	4.17
12 个月内最高/最低价	32.88/16.01

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：wind 资讯

相关研究报告

《打通和延伸产品链，装备、漏泄电缆等多种储备产品即将投放》 2011-02-18

事项

2011 年 4 月 08 日，参加了中天科技（600522）2010 年年报说明会，并对公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

一、产业链上游拓展提升毛利率，产业链横向扩展寻找新的增长点

公司拥有丰富的线缆产业链，在主营业务通信、电力线缆两条产业链领域日趋完善，基本上完成了产业链上下游环节的完整布局。

从产业链来看，光纤预制棒就是行业发展“瓶颈”之一，也是利润来源的最大头。中国宽带建设将加速前进，FTTH 超预期发展将保证光纤光缆行业总的需求规模呈现出较快增长，我们认为光纤光缆价格会有一定幅度下降，成本控制成为必然。公司加紧光纤预制棒自主生产向产业链上游延伸，与日本公司合作，在光纤的核心材料预制棒投入了大量研究，目前已经完了一期工程的建设，可以投产 30 吨产能，目前产能在 50 吨左右，预计 2011 年全年可建设达产 100 吨，2012 年达产 180 吨，最终将按照公告的计划，在 2013 年底共投入 12 个亿建设年产 400 吨的光纤预制棒生产线。到那时，公司 13 个拉丝塔所需要的光纤预制棒基本可以自给，正在打通光缆上游的光纤预制棒将进一步加强公司在行业内的竞争力。

在打通纵向产业链的同时，公司也计划向产业链横向扩展，未来公司可能会通过参股或者收购的方式，进军如光纤级四氯化硅、快速连接器、分路器等横向产业，从而建立起一个立体完善的线缆产业链，增加公司利润的同时能有效的降低公司的市场风险。

另一方面，公司的另一大主力产品电缆所需要的铜、铝等有色金属非常大，为了在减少公司在有色金属价格过大波动中给公司利润带来的压力，公司也正在将产品线延伸到前端的铜加工等领域。

二、受日本地震的影响，预制棒的供给短缺，使行业重新洗牌。

日本地震和海啸影响导致光预制棒供应商停产，国内供应紧张，一方面消除了对光纤光缆价格下降的预期，光纤光缆价格今年预期维持在一个稳定的水平，有利于公司。另一方面预制棒供给的不足估计会影响整个行业两个月光钎的生产和供给，整个影响将会在今年 5 月开始显现，这有利于掌握光纤原材料的厂商，利好于公司。作为国内大型光缆供应商的中天科技因为与日本信越等

公司签定了长期的供给合约,同时公司与长飞签的是自制光纤预制棒合同,不牵扯进口问题,加上自己的生产能力,在最大程度上消减了地震对其的影响,甚至可以带来实际利益,而作为竞争中的光缆厂商面临被行业洗牌的危机,最后结果是行业集中度进一步提高,

三、 智能电网大规模建设实施,引发电缆的旺盛需求

根据国家电网的规划,2011-2015 年为全面建设阶段,初步形成智能电网运行控制和互动服务体系,关键技术和装备实现重大突破和广泛应用;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,智能电网的建设将进入实质性的阶段。公司作为国内电缆主要供应商之一,必然受益于智能电网的快速发展,在光纤复合低压电缆(OPLC)方面,目前国内仅中天科技、亨通光电、通光光缆、沈阳电缆厂四家厂商入选国家电网的供应商名单,中天科技是最早研制并生产的,公司的市场占有率在 30%以上,公司和国家电网还牵头制定了相关技术标准和规范;高压特种电缆方面,目前仅中天科技、杭州电缆厂、武汉电缆厂、青岛汉缆厂能够生产;高导电性的特种增容电线,亨通光电也向公司采购了 1 亿左右的订单;目前,从公司在一季度里的电缆订单状况来看,发展势头迅猛,较往年同期相比有大幅增长,预计今年电缆市场仍能够取得一个良好的业绩。

四、 装备电缆的多年研究沉积,可能会成为新的利润增长点

不同于传统的光缆、电缆,装备电缆领域的产品技术复杂,进入门槛较高,产品的毛利率较高。

目前南通的海洋工程产品占到整个中国市场份额的四分之一,覆盖了从近海到深海的各类装备,依托南通当地的产业集群优势,结合公司在海缆和船舶电缆多年的研究沉积(已经获得深海海缆 UJ 认证),使公司在海缆和船舶电缆等相关领域优势巨大,占据了国内约 10%的市场份额,并积极的向海外市场扩展,2010 年已经获得了美国海缆招标 2 千万份的订单,使产品走向了国际市场。

目前国家电网电动汽车充换电设施试点工程已建成并投运覆盖 26 个城市的 87 座标准化充换电站、5179 台充电机和 7031 台交流充电桩,2011 年,国家电网将在环渤海和长三角两个区域建设跨城际的智能充换电服务网络,在“十二五”期间建设充换电站 2351 座,充电桩 22 万个,公司智能电网的的充电站线缆方面,目前产品认证已经开始,预计很快将会见到实际效益。

同时,公司在高铁列车车内配线、地铁线路电缆、风电电缆也在逐步扩张,并获得了相应的一些订单。随着国家对风电、海洋发电等新能源的不断重视和发展,公司会从中受益,风电电缆和海缆可能会成为新的利润增长点。

我们预测公司 2011 年-2012 年每股收益为 1.69 元,2.1 元,维持“强烈推荐”的评级。

风险提示

预制棒项目进展低于预期,装备电缆销售进展没有预期顺利。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3330	4378	5563	6951
现金	516	1038	1480	2081
应收账款	1456	1490	1865	2335
其它应收款	62	91	121	129
预付账款	205	226	317	355
存货	983	1461	1687	1953
其他	108	72	93	98
非流动资产	1405	1321	1271	1220
长期投资	56	55	55	55
固定资产	982	869	755	642
无形资产	142	171	209	242
其他	225	227	251	280
资产总计	4735	5699	6833	8171
流动负债	2165	2416	2670	2898
短期借款	1012	949	966	975
应付账款	682	666	862	1063
其他	472	801	842	859
非流动负债	449	555	728	946
长期借款	401	514	686	903
其他	48	41	42	44
负债合计	2614	2971	3398	3844
少数股东权益	157	223	290	366
股本	321	321	321	321
资本公积金	580	580	580	580
留存收益	1063	1604	2245	3060
归属母公司股东权益	1964	2505	3145	3961
负债和股东权益	4735	5699	6833	8171

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	23	547	383	488
净利润	459	607	742	948
折旧摊销	101	116	116	116
财务费用	57	71	66	65
投资损失	-52	-20	-29	-34
营运资金变动	-489	-230	-489	-575
其它	-53	4	-22	-33
投资活动现金流	-588	-16	-22	7
资本支出	572	0	0	0
长期投资	0	-0	0	-0
其他	-16	-16	-22	7
筹资活动现金流	260	-9	81	106
短期借款	75	-63	17	10
长期借款	366	114	171	217
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-167	0	0	0
其他	-14	-60	-107	-121
现金净增加额	0	522	442	601

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4347	5434	6520	7825
营业成本	3386	4075	4953	5919
营业税金及附加	13	33	40	40
营业费用	277	376	448	526
管理费用	128	152	193	227
财务费用	57	71	66	65
资产减值损失	15	12	13	13
公允价值变动收益	-1	10	20	30
投资净收益	52	20	29	34
营业利润	522	744	857	1098
营业外收入	26	22	25	24
营业外支出	6	7	8	7
利润总额	542	758	873	1115
所得税	83	152	131	167
净利润	459	607	742	948
少数股东损益	22	66	67	76
归属母公司净利润	437	541	675	872
EBITDA	679	931	1038	1279
EPS（元）	1.36	1.69	2.10	2.72

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	16.7%	25.0%	20.0%	20.0%
营业利润	13.6%	42.5%	15.1%	28.2%
归属母公司净利润	29.6%	23.8%	24.9%	29.2%
获利能力				
毛利率	22.1%	25.0%	24.0%	24.4%
净利率	10.1%	10.0%	10.4%	11.1%
ROE	22.2%	21.6%	21.5%	22.0%
ROIC	16.9%	21.4%	22.7%	25.0%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	52.1%	49.7%	47.1%
净负债比率	54.18%	49.74%	48.82%	49.08%
流动比率	1.54	1.81	2.08	2.40
速动比率	1.08	1.21	1.45	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.04	1.04	1.04
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	6.02	6.05	6.48	6.15
每股指标(元)				
每股收益	1.36	1.69	2.10	2.72
每股经营现金	0.07	1.70	1.19	1.52
每股净资产	6.12	7.81	9.81	12.35
估值比率				
P/E	18.73	15.13	12.12	9.38
P/B	4.17	3.27	2.60	2.07
EV/EBITDA	13	10	9	7

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801