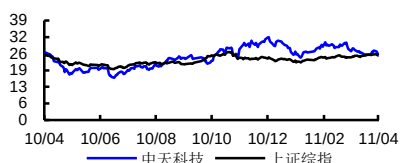


证券研究报告—动态报告
信息技术
通信
中天科技(600522)
推荐
2011 年一季报点评

(维持评级)

2011 年 4 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	320.8/320.8
总市值 (百万元)	8,299.2/8,299.2
沪深 300/深圳成指	3,007.04/12,753.85
12 个月最高/最低 (元)	32.31/16.42

相关研究报告:

《中天科技-600522-三季报点评: 业绩增势良好, 投资机会显现》——2010-10-22

《中天科技-600522-深度跟踪: 增发实施前存在阶段性机会》——2010-9-20

《中天科技 2010 年一季报点评: 毛利率提升推动净利润增长 63%》——2010-4-22

《中天科技 09 年报点评: 年报符合预期, 估值水平较低》——2010-4-9

证券分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120009

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

季报点评

光纤降价致业绩下滑, 关注后续波段机会

●1Q 收入增长 11.2%, 净利润下降 19.8%, EPS0.23 元

1Q 公司收入 9.1 亿元, 同比增长 11.2%; 净利润 7312 万元, 同比下降 19.8%, EPS0.23 元, 同我们对光纤光缆行业 1Q 的判断一致。公司盈利下降原因在于: 1Q10 光纤按照八十多元/芯公里价格执行, 1Q11 降至七十多元芯公里。

●光纤光缆全年预计平稳, 特缆海缆有望初步上量

近期电信联通光纤招标价确定为 71 元/芯公里, 略超先前预期。在这一基础上, 11 全年光纤价格预计较 10 年下降 10%, 我们预计行业需求将在高位小幅增长。公司目前产能 1300 万芯公里, 今年计划通过技改扩充至 1500-1800 芯公里, 其光纤光缆业务全年盈利预计同比持平略升。光棒目前产能 30 吨, 盈利贡献尚无法体现。11 年增长将更多寄望于特缆海缆, 预计海缆收入有望大幅增长。

●地震带动价格走高尚待观察, 行业产能持续扩张值得警惕

近期市场对日本地震后光棒供应及光纤价格走势关注度较高, 目前厂商普遍有近一个季度库存。公司供货主要来自日立、长飞等, 所受冲击有限。我们认为市场对光纤提价的预期可能在短期内带来波段性交易机会。从中期而言, 各大厂商均大幅扩大产能并逐步投产, 行业需求提升的同时供给上升得更快, 值得警惕。

●维持推荐评级, 把握波段机会

公司近期潜在的催化剂包括: (1) 光纤提价预期处在朦胧期; (2) 特缆海缆有望快速增长; (3) 增发临近。我们预测 11/12 年 EPS 为 1.42/1.65 元 (10 年 1.36 元 EPS 含 0.17 元非经常性损益), 目前股价对应 11/12 年 PE18/16 倍 (若考虑增发将摊薄 20% 左右)。估值不高, 维持推荐评级, 建议把握波段性机会。

●风险提示

光纤光缆价格回落; 特缆海缆进度不及预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4,347	5,203	6,065	6,905	7,796
(+/-%)	16.7%	19.7%	16.6%	13.8%	12.9%
净利润(百万元)	437	455	529	614	700
(+/-%)	30.4%	4.1%	16.3%	16.0%	14.1%
每股收益 (元)	1.36	1.42	1.65	1.91	2.18
EBIT Margin	12.5%	11.6%	11.4%	11.6%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	22.2%	20.3%	20.7%	21.0%	21.0%
市盈率 (PE)	19.0	18.2	15.7	13.5	11.9
EV/EBITDA	17.0	17.1	15.0	13.2	11.9
市净率 (PB)	4.2	3.7	3.2	2.8	2.5

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	516	1005	1087	1220	营业收入	4347	5203	6065	6905
应收款项	1533	1301	1516	1726	营业成本	3497	4210	4933	5639
存货净额	983	1646	1684	1646	营业税金及附加	13	16	19	21
其他流动资产	269	208	243	276	销售费用	277	323	376	421
流动资产合计	3330	4189	4559	4897	管理费用	128	145	165	177
固定资产	1166	1393	1680	2038	财务费用	57	74	73	73
无形资产及其他	142	137	133	128	投资收益	52	20	20	20
投资性房地产	41	41	41	41	资产减值及公允价值变动	(16)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	56	64	72	80	其他收入	111	94	122	153
资产总计	4735	5824	6484	7184	营业利润	522	539	631	736
短期借款及交易性金融负债	1015	1015	1015	1015	营业外净收支	20	25	25	25
应付款项	789	902	1054	1202	利润总额	542	564	656	761
其他流动负债	361	1053	1230	1398	所得税费用	83	87	101	117
流动负债合计	2165	2971	3300	3616	少数股东损益	22	23	26	31
长期借款及应付债券	401	401	401	401	归属于母公司净利润	437	455	529	614
其他长期负债	48	48	48	48					
长期负债合计	449	449	449	449					
负债合计	2614	3419	3749	4065					
少数股东权益	157	168	182	197					
股东权益	1964	2237	2554	2922					
负债和股东权益总计	4735	5824	6484	7184					
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.36	1.42	1.65	1.91	净利润	437	455	529	614
每股红利	0.49	0.57	0.66	0.77	资产减值准备	3	(15)	0	0
每股净资产	6.12	6.97	7.96	9.11	折旧摊销	101	83	108	136
ROIC	12%	13%	13%	14%	公允价值变动损失	16	10	10	10
ROE	22%	20%	21%	21%	财务费用	57	74	73	73
毛利率	22%	21%	21%	21%	营运资本变动	(487)	420	42	111
EBIT Margin	12%	12%	11%	12%	其它	11	26	13	15
EBITDA Margin	15%	13%	13%	14%	经营活动现金流	80	979	701	886
收入增长	17%	20%	17%	14%	资本开支	(549)	(300)	(400)	(500)
净利润增长率	30%	4%	16%	16%	其它投资现金流	43	0	0	0
资产负债率	59%	62%	61%	59%	投资活动现金流	(506)	(308)	(408)	(508)
息率	1.9%	2.2%	2.5%	3.0%	权益性融资	2	0	0	0
P/E	19.0	18.2	15.7	13.5	负债净变化	366	0	0	0
P/B	4.2	3.7	3.2	2.8	支付股利、利息	(158)	(182)	(212)	(245)
EV/EBITDA	17.0	17.1	15.0	13.2	其它融资现金流	(134)	0	0	0
					融资活动现金流	284	(182)	(212)	(245)
					现金净变动	(142)	489	82	133
					货币资金的期初余额	657	516	1005	1087
					货币资金的期末余额	516	1005	1087	1220
					企业自由现金流	(394)	714	337	424
					权益自由现金流	(163)	651	275	362

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	