

领先的预制棒技术和超导研发布局将推动公司价值提升

事件说明

媒体报中天科技自主知识产权预制棒成功规模试产。报道网址
http://www.cs.com.cn/sylm/jsbd/201105/t20110525_2894050.html

研究观点：

- **公司一体化合成预制棒技术国内领先。**公司在引进日本日立公司多项技术的基础上，依靠自身研发形成自主产权的一体化合成预制棒技术(VAD+Soot, 属管外法)。对比国内5大光纤厂商，相对国内管内法技术路线企业长飞、亨通，管外法具备提纯能力更高的优势，可造光棒型号更广泛；相对包层购买的亨通和芯层购买的富通，具备一体化生产的成本和技术优势；相对烽火、富通等合资方式生产，具备享受权益受益更大的优势。我们认为公司一体化合成预制棒技术在国内领先。
- **规模量产将有效提升公司应对光纤价格风险能力。**受国内需求增速放缓压力，光纤价格在未来面临不断下行的风险。公司一体化生产预制棒将有效降低生产成本，从市场数据来看，包层购买情况下包层价格为90美元/公斤左右，而中天自制包层测算成本仅为40美元，一体化自产的净利率在规模化情况下预计可接近40%（预制棒价格170美元/公斤测算）。当前中天年度预制棒需求量在400吨左右，我们认为，未来一体化技术规模量产有望大幅提升公司毛利空间，在应对光纤价格风险能力方面更具备相对优势。
- **超导研发布局有望成为公司未来爆点。**公司从去年开始同中科院合作研发超导技术（<http://scitech.people.com.cn/GB/12267260.html>），有望在十二五期间实现产业化，而超导技术在超导滤波器、超导传输线缆、超导限流器、超导发电机等通信和电力领域广泛的应用前景，公司有望成为中科院电工所超导技术的产业化合作伙伴，为公司未来带来收入的大幅增长。
- **电力特种导线、海底电缆等近年有望实现较大增长。**
- **投资建议：**我们预计公司2011-2013年EPS为1.10元(1.37)、1.40元(1.75)、1.70元(2.12)（EPS均已假设2011年成功增发8000万股，后附括号内数据为换算当前股本EPS）。综合参考光通信行业、超导产业相关个股估值水平，考虑到其预制棒项目进展稍缓、超导研发目尚未布局产业化，参考2012年EPS的22.5倍估值，对应目标价31.5元，维持公司“买入”评级。
- **催化剂因素：**预制棒提前规模量产、特种线缆超预期、超导产业化布局加速完成。
- **风险提示：**技术风险、产业链下游强势风险、日本预制棒供应短缺风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴友文

通信行业高级分析师

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120025

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011年5月25日) 23.30元

目标价格 31.50元

总股本/A股 (亿股) 3.20803

A股市值 (亿元) 74.75

国家/地区 中国

行业 通信设备制造业

报告发布日期 2011年5月26日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测 单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,347	4,854	5,259	5,706
同比(%)	17%	12%	8%	9%
归属母公司净利润	437	441	563	680
同比(%)	30%	1%	28%	21%
毛利率(%)	22.1%	19.8%	20.2%	21.1%
ROE(%)	22.2%	11.3%	13.0%	13.8%
每股收益(元)	1.36	1.10	1.40	1.70
P/E	21.36	21.16	16.58	13.73
P/B	4.75	2.40	2.15	1.89
EV/EBITDA	15	15	13	10

相关报告

时间

光纤光缆行业——预制棒进展和超导布

局是看点

2010-05-09

附图：中天科技财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3,330	4,580	3,672	4,034	营业收入	4,347	4,854	5,259	5,706
现金	516	1,817	657	685	营业成本	3,386	3,893	4,196	4,504
应收账款	1,456	1,325	1,495	1,697	营业税金及附加	13	15	16	18
其它应收款	62	75	89	89	营业费用	277	301	313	334
预付账款	205	234	213	257	管理费用	128	142	150	157
存货	983	1,129	1,217	1,306	财务费用	57	63	8	(6)
其他	108	-	-	-	资产减值损失	15	10	10	10
非流动资产	1,405	1,725	2,252	2,812	公允价值变动收益	(1)	-	-	-
长期投资	56	56	56	56	投资净收益	52	80	90	100
固定资产	982	1,352	1,873	2,430	营业利润	522	509	655	790
无形资产	142	151	160	169	营业外收入	26	38	42	52
其他	225	167	164	157	营业外支出	6	9	11	13
资产总计	4,735	6,305	5,924	6,846	利润总额	542	538	686	829
流动负债	2,165	2,128	1,378	1,671	所得税	83	75	96	116
短期借款	1,012	800	-	205	净利润	459	463	590	713
应付账款	682	633	726	806	少数股东损益	22	22	28	33
其他	472	695	652	659	归属于母公司净利润	437	441	563	680
非流动负债	449	108	3	3	EBITDA	679	670	806	983
长期借款	401	104	0	0	EPS (元)	1.36	1.10	1.40	1.70
其他	48	4	2	3	主要财务比率				
负债合计	2,614	2,236	1,380	1,674	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	157	179	206	239	成长能力				
股本	321	401	401	401	营业收入	16.7%	11.7%	8.3%	8.5%
资本公积	580	2,053	2,003	2,003	营业利润	12.9%	-2.5%	28.8%	20.6%
留存收益	1,063	1,440	1,937	2,532	归属于母公司净利润	30.4%	0.9%	27.6%	20.8%
归属母公司股东权益合计	1,964	3,894	4,341	4,936	获利能力				
负债和股东权益	4,735	6,309	5,927	6,850	毛利率	22.1%	19.8%	20.2%	21.1%
现金流量表					净利率	10.1%	9.1%	10.7%	11.9%
单位:百万元					ROE	22.2%	11.3%	13.0%	13.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	14.0%	9.9%	12.5%	12.5%
经营活动现金流	23	670	447	560	偿债能力				
净利润	459	463	590	713	资产负债率	55.2%	35.4%	23.3%	24.4%
折旧摊销	101	97	142	199	净负债比率				
财务费用	57	63	8	(6)	流动比率	1.54	2.15	2.67	2.41
投资损失	(52)	(80)	(90)	(100)	速动比率	1.08	1.62	1.78	1.63
营运资金变动	(489)	89	(202)	(247)	营运能力				
其它	(53)	37	(2)	1	总资产周转率	1.03	0.88	0.86	0.89
投资活动现金流	(588)	(285)	(579)	(659)	应收账款周转率	3.67	3.49	3.73	3.57
资本支出	(572)	(459)	(669)	(759)	应付账款周转率	6.06	5.92	6.17	5.88
长期投资	-	-	-	-	每股指标 (元)				
其他	(16)	174	90	100	每股收益	1.09	1.10	1.40	1.70
筹资活动现金流	260	917	(1,029)	127	每股经营现金流	0.06	1.67	1.12	1.40
短期借款	196	(212)	(800)	205	每股净资产	4.90	9.72	10.83	12.32
长期借款	366	(296)	(104)	-	估值比率				
普通股增加	-	80	-	-	P/E	21.7	21.5	16.8	13.9
资本公积增加	(58)	1,474	(50)	-	P/B	4.8	2.4	2.2	1.9
其他	(243)	(129)	(75)	(78)	EV/EBITDA	15.2	15.5	12.8	10.5
现金净增加额	(305)	1,301	(1,160)	28					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn