

通信设备

中天科技 (600522. SH) /24. 10 元

光纤预制棒技术取得突破，特种导线市场龙头

事项

2011 年 6 月 08 日，对中天科技（600522）业务发展情况进行了调研，实地参观光纤预制棒生产工艺。

主要观点

一、光纤预制棒技术获得突破，有助于公司打通全产业链，增强核心竞争力

一个完整的预制棒的制造流程包括芯棒制造、芯棒加工、玻璃加工、外包制备、外包加工五个程序，其中芯棒制造、芯棒加工属于芯层部分，决定了预制棒的性能质量，玻璃加工、外包制备、外包加工属于包层部分，决定了预制棒 90% 的成本。目前公司通过引进日立电线的技术和设备，已基本上掌握了预制棒整个制造的流程和工艺，是国内唯一一家拥有绝对控制权的自主生产预制棒的企业。

公司预制棒的研发采用的是 VAD+SOOT 的技术，已经从实验阶段进入小批量生产阶段。工程一期投产项目基本完成，目前每个月可生产预制棒 2.7 吨，预计今年年底二期项目可以完成，届时公司的理论产能规模将达到 100 吨，实际产能达到 40 吨左右。明年公司产能规模将继续扩张，有望达到 200 吨的规模，并通过扩大生产规模将 400 吨的产能作为下一阶段的目标。在 400 吨产能规模时（公司目前对预制棒的需求每年为 500 吨），利用自主生产带来的成本下降，将会新增净利润 1.8 亿。“十二五”期末，公司可能会通过技术改造等方式将产能提升至 600 吨左右，届时公司将可以完全自给自足。

二、特种导线市场上的绝对优势，确保公司收入稳定增长

特种导线的推广应用是实现电网节能降耗和促进环境保护的重要技术举措，特种导线输电，是直流输电线路工程、特别是特高压电网的一项关键技术，能够有效降低线损及导线表面场强，提高能源输送效率，较普通导线输电有较高的综合比价，技术经济效益显著，市场应用前景广阔。来自国家电网的有关资料显示，国家电网对特种导线的使用量明显增加。国网一批特种导线招标总量 2011 年与 2010 年同比增加 439.41%。国网二批特种导线招标总量 2011 年与 2010 年同比增加 82.35%。地方特种导线 2011 年一季度与 2010 年一季度投标总量同比增加 274.77%，中标量同比增加 196.62%。

中天科技一系列服务智能电网建设的特种导线产品包括高强度铝合金导线、耐热铝合金导线、高强度耐热铝合金绞线、中强度铝合金导线/铝合金芯铝绞线、铝包钢超耐热铝合金导线（倍容量导线）、间隙型导线等，主要应用于基建线路重点工程和扩容改造工程，应用方向为基建线路的特高压、大风场所、大截面、重冰区、大跨越以及线路改造扩容等。2011 年 1 月，中强度合金特种导

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

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

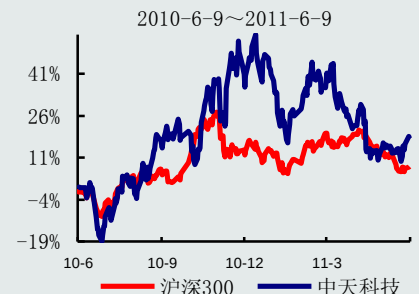
投资评级

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(%)	56.02
每股净资产(元)	6.34
市盈率(倍)	105.74
市净率(倍)	3.80
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

《产业链上游扩展与横向拓展提升收入与毛利率》	2011-04-11
《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

线通过中电联鉴定，填补了国内空白。

作为国内少有的拥有导线产能规模的企业，公司在国家重大项目上的优势地位明显，多次独家中标如晋东南、锦苏线等一些重大工程。公司的导线在国家电网的市场份额在 15% 左右，其中特种导线的市场份额在 30% 左右；公司的导线在南方电网的市场份额在 30% 左右，其中特种导线的市场份额达到了 100%。公司近日发出公告，中标了南方电网 2.9 亿的项目和国家电网 5.33 的项目。2011 年我们预期公司导线至少获得 8 亿元的收入、其中特种导线将超过 3 亿。

三、海外市场和装备电缆值得期待

海外市场前期有了充分铺垫，多种产品在海外获得认证，在海外市场上公司目前已有产品出口到 20 多个国家和地区，我们预期 2011 年公司海外收入方面有望做到 1 个亿的规模，并在未来几年仍保持一个高速的增长。

国内轨道交通的快速发展为公司漏泄电缆的发展带来了机遇，在行业的中标率高达 48%。截止目前，公司已取得 28 条线路漏泄电缆供货权并有部分开通运营。同时，公司在国内海缆市场市场地位领先，在海岛通信、石油钻井平台和海上风电用缆市场上前景较佳。公司智能电网的的充电站线缆方面，也将受益于国家电网电动汽车充换电设施试点工程的开展。

四、前瞻性的布局电力超导

超导电力技术是利用超导体的零电阻特性和状态瞬间转变特性发展起来的电力应用新技术，被美国能源部誉为 21 世纪电力工业唯一的高技术储备，对构建智能电网电力传输主干网有重要意义。公司 2010 年 7 月与中国科学院电工研究所成立电力超导技术联合研究开发中心，从长期布局电力超导技术研发，研发产品包括超导限流器等。通过近一年的合作研发，这一项目已经进入产品研发阶段，预计在 2015 年能够实现产品研发突破。

综上所述，结合公司实际情况，我们预计 2011 年上半年公司业绩将和去年同期持平，毛利率微增，今年三、四季度业绩有大的增长，全年收入预计增长 20% 左右。预计公司 2011 年-2013 年每股收益为 1.62 元、2.1 元、2.82 元，对应 PE 为 15、12 和 8 倍，考虑按照 22 元增发价格完成公开增发情况下，我们预测 11 年收益将和去年持平。维持“强烈推荐”的评级。

风险提示

通信行业市场大环境低于预期，预制棒项目进展低于预期，非通信业务增长没有预期顺利。

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	4274	5494	6963
现金	516	1066	1411	1893
应收账款	1456	1430	1865	2432
其它应收款	62	87	121	135
预付账款	205	217	317	370
存货	983	1403	1687	2035
其他	108	71	93	99
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	5596	6764	8183
流动负债	2165	2370	2670	2965
短期借款	1012	949	966	975
应付账款	682	639	862	1107
其他	472	782	842	882
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	2925	3398	3911
少数股东权益	157	220	287	366
股本	321	321	321	321
资本公积金	580	580	580	580
留存收益	1063	1550	2179	3006
归属母公司股东权益	1964	2450	3079	3906
负债和股东权益	4735	5596	6764	8183

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	23	607	298	395
净利润	459	582	742	984
折旧摊销	101	116	116	116
财务费用	57	71	66	68
投资损失	-52	-20	-29	-34
营运资金变动	-489	-144	-575	-708
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	-41	69	80
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	-92	-119	-146
现金净增加额	0	550	345	482

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	5216	6520	8151
营业成本	3386	3912	4953	6165
营业税金及附加	13	32	40	42
营业费用	277	361	448	548
管理费用	128	146	193	236
财务费用	57	71	66	68
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	712	856	1141
营业外收入	26	22	25	24
营业外支出	6	7	8	7
利润总额	542	727	872	1158
所得税	83	145	131	174
净利润	459	582	742	984
少数股东损益	22	63	67	79
归属母公司净利润	437	518	675	906
EBITDA	679	899	1038	1326
EPS（元）	1.36	1.62	2.10	2.82

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	16.7%	20.0%	25.0%	25.0%
营业利润	13.6%	36.5%	20.2%	33.3%
归属母公司净利润	29.6%	18.6%	30.2%	34.2%
获利能力				
毛利率	22.1%	25.0%	24.0%	24.4%
净利率	10.1%	9.9%	10.3%	11.1%
ROE	22.2%	21.2%	21.9%	23.2%
ROIC	16.9%	21.2%	22.7%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	52.3%	50.2%	47.8%
净负债比率	54.18%	50.52%	48.82%	48.24%
流动比率	1.54	1.80	2.06	2.35
速动比率	1.08	1.21	1.42	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.01	1.06	1.09
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	6.02	5.92	6.60	6.26
每股指标(元)				
每股收益	1.36	1.62	2.10	2.82
每股经营现金	0.07	1.89	0.93	1.23
每股净资产	6.12	7.64	9.60	12.18
估值比率				
P/E	17.70	14.91	11.46	8.54
P/B	3.94	3.16	2.51	1.98
EV/EBITDA	13	10	8	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