

增发助力长期增长，上下游拓展巩固龙头地位

公司研究简报

◆公司增发在即，募集资金助力上下游拓展

7 月 12 日，公司发布增发实行公告，按此前证监会批准公开增发不超过 8000 万股的要求，公司最终发行数量确定为 70588235 万股，发行价格 23.8 元/股，募集资金不超过 16.8 亿元，用于产业上下游的拓展。其中，11.8 亿元用于光纤预制棒制造项目，5 亿元用于装备电缆项目。

◆锁定全合成制棒法，上游拓展契合线缆行业十二五规划

作为此次增发募集资金的主要投向，光纤预制棒一直为公司所重视。目前我国 70%-80% 的光纤预制棒依赖进口，日本地震更使全行业陷入原材料供应趋紧的窘境。《中国光电线缆及光器件行业十二五发展规划纲要》中明确指出，要向上游拓展光纤预制棒产业，减少光纤原材料的进口依赖，提高预制棒国产化率到 80% 以上。

从技术层面上看，公司采用全合成法，该技术从日本日立公司引进，中天一并买断了日立制棒方面的 18 项核心专利。同另一常用技术——套管法相比，全合成法虽然研发周期较长，工艺难度较大，但考虑到日后避免了外包层进口，预制棒自产率得以进一步提高。经我们估算，公司产能完全达产后，制棒成本较套管法将降低 30%-40%。

按公司规划，项目分期投入后，第三年产能达 30 吨，第四年产能达 170 吨，第五年产能达 300 吨，第六年实现 400 吨全额达产。

◆装备电缆有助公司拓展下游空间

公司装备电缆主要包括船用电缆、机车用电缆、风能电缆、核能电缆等。我们认为，考虑到光纤光缆行业供大于求的市场格局短期难以扭转，运营商集采规则下，光纤价格下滑的趋势仍将延续。面对单一电信市场，行业竞争将更多体现在上游拓展，成本控制等方面，公司凭借南通造船基地的区位优势，结合原有装备电缆制造方面的技术积累，进一步加大投入，有利于拓展业务空间，完善产业布局，提升综合竞争力。

◆看好公司长期发展，维持“买入”评级，目标价 30 元

我们认为，虽然募投项目需要 1-2 年的建设周期，对公司短期业绩有一定的摊薄作用，但作为企业长期发展的必由之路，公司未来成长空间得以打开。经我们估算，公司 2011-2012 年 EPS 分别为 1.5 元和 1.81 元，按摊薄股本计算为 1.31 元和 1.64 元，对应估值为 17 倍、14 倍（摊薄后 19 倍、15 倍），维持“买入”评级，目标价 30 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	3,724	4,347	5,549	6,401	7,362
营业收入增长率	27.88%	16.73%	27.64%	15.36%	15.02%
净利润（百万元）	335	437	512	642	732
净利润增长率	129.42%	30.43%	17.08%	25.44%	14.03%
EPS（元）	1.04	1.36	1.50	1.81	2.11
P/E	22	18	17	14	12

买入（维持）

当前价/目标价：25.11/30.00 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦（执业证书编号：S0930510120024）

021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

联系人

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebcn.com

市场数据

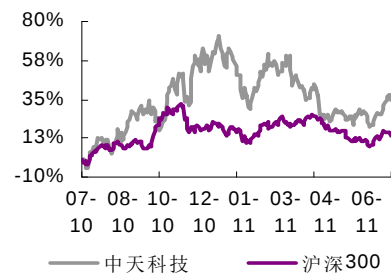
总股本(亿股)：3.21

总市值(亿元)：74.39

一年最低/最高(元)：17.80/32.88

近 3 月换手率：90.41%

股价表现(一年)

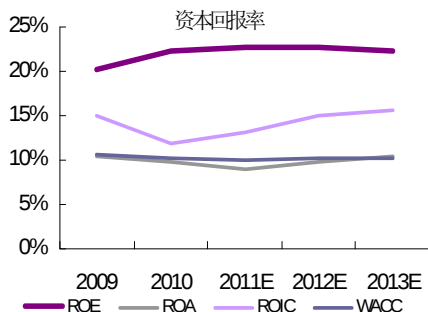
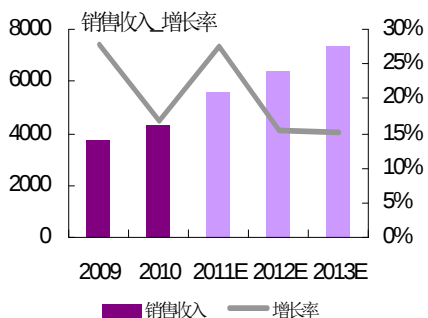
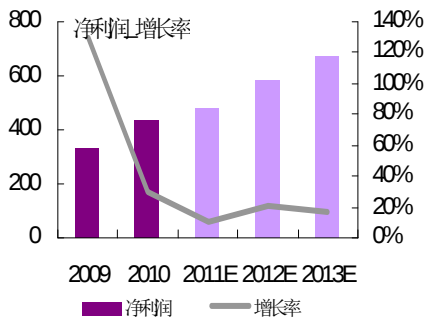
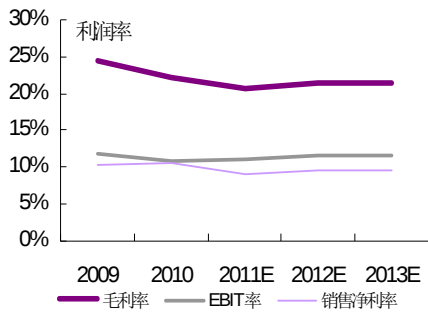


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.17	7.12	22.83
绝对	4.38	-1.18	38.31

相关研报

季报业绩超预期，上调评级为“买入”
 2010-10-21
 上半年增长不俗，下半年转为平淡
 2010-07-30



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,724	4,347	5,549	6,401	7,362
营业成本	2,812	3,386	4,406	5,032	5,792
折旧和摊销	83	101	133	142	151
营业税费	34	13	17	19	22
销售费用	272	277	355	412	479
管理费用	113	128	158	179	206
财务费用	35	57	60	76	68
公允价值变动损益	2	-1	0	0	0
投资收益	14	52	20	20	20
营业利润	462	522	572	693	806
利润总额	470	542	598	724	842
少数股东损益	48	22	25	31	36
归属母公司净利润	334.98	436.92	480.29	581.61	676.90

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	3,711	4,735	5,663	6,237	6,887
流动资产	2,866	3,330	4,211	4,822	5,531
货币资金	657	516	1,054	1,216	1,399
交易型金融资产	72	29	0	0	0
应收账款	913	1,456	1,317	1,519	1,747
应收票据	10	14	15	17	20
其他应收款	79	62	72	77	81
存货	1,045	983	1,530	1,747	2,011
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	56	56	56	56	56
固定资产	639	982	982	965	933
无形资产	54	142	140	138	136
总负债	1,886	2,614	3,357	3,471	3,592
无息负债	1,032	1,198	1,557	1,828	2,126
有息负债	855	1,416	1,801	1,643	1,466
股东权益	1,825	2,121	2,305	2,766	3,295
股本	321	321	321	321	321
公积金	700	681	731	793	864
未分配利润	630	962	1,071	1,440	1,862
少数股东权益	174	157	182	213	249

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	193	23	684	620	670
净利润	335	437	480	582	677
折旧摊销	83	101	133	142	151
净营运资金增加	375	616	260	353	425
其他	-601	-1,131	-189	-457	-583
投资活动产生现金流	-199	-588	-168	-85	-73
净资本支出	212	545	105	105	105
长期投资变化	56	56	0	0	0
其他资产变化	-466	-1,189	-273	-190	-178
融资活动现金流	275	260	22	-373	-414
股本变化	50	0	0	0	0
债务净变化	-81	561	384	-158	-177
无息负债变化	138	166	359	271	298
净现金流	270	-305	539	162	183

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	27.88%	16.73%	27.64%	15.36%	15.02%
净利润增长率	129.42%	30.43%	9.93%	21.10%	16.38%
EBITDA 增长率	98.74%	8.00%	18.50%	19.76%	12.81%
EBIT 增长率	111.87%	5.62%	15.94%	22.47%	14.03%
估值指标					
PE	22	18	17	14	12
PB	5	4	4	3	2
EV/EBITDA	15	15	13	10	9
EV/EBIT	18	18	15	12	11
EV/NOPLAT	22	21	18	15	13
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	24.48%	22.11%	20.60%	21.38%	21.33%
EBITDA 率	14.21%	13.15%	13.42%	13.93%	13.66%
EBIT 率	11.97%	10.83%	11.03%	11.71%	11.61%
税前净利润率	12.63%	12.47%	10.77%	11.31%	11.44%
税后净利润率 (归属母公	9.00%	10.05%	8.66%	9.09%	9.19%
ROA	10.33%	9.69%	8.93%	9.82%	10.35%
ROE (归属母公司) (摊	20.29%	22.25%	22.62%	22.78%	22.22%
经营性 ROIC	15.05%	11.87%	13.14%	14.95%	15.70%
偿债能力					
流动比率	1.58	1.54	1.46	1.61	1.79
速动比率	1.00	1.08	0.93	1.03	1.14
归属母公司权益/有息债务	1.93	1.39	1.18	1.55	2.08
有形资产/有息债务	4.25	3.22	3.07	3.71	4.61
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	1.04	1.36	1.50	1.81	2.11
每股红利	0.20	1.00	0.47	0.57	0.67
每股经营现金流	0.60	0.07	2.13	1.93	2.09
每股自由现金流(FCFF)	-0.31	-1.87	0.89	1.02	1.10
每股净资产	5.15	6.12	6.62	7.96	9.50
每股销售收入	11.61	13.55	17.30	19.95	22.95

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

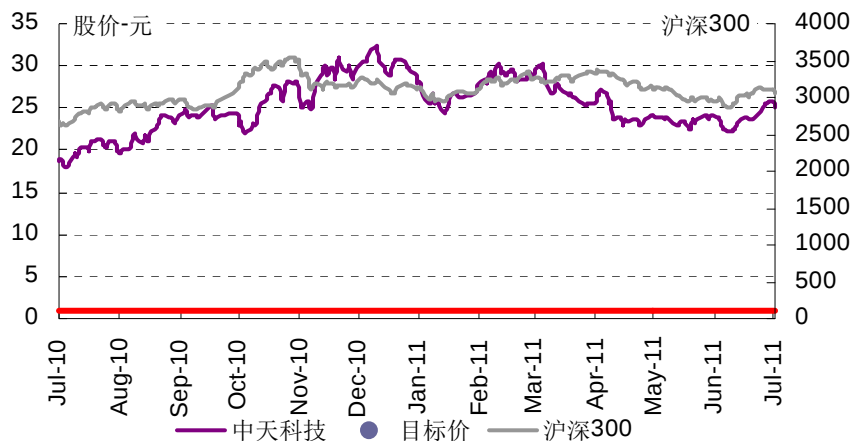
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

中天科技 (600522)



日期	股价	目标价	评级
2010-04-09	24.77	26.50	增持
2010-04-22	26.33	32.75	增持
2010-07-30	20.94	21.06	中性
2010-10-22	23.19	31.20	买入
2011-02-20	23.19	31.20	买入
2011-03-07	23.19	31.20	增持
2011-03-23	23.19	35.00	买入
2011-05-16	23.19	35.00	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com