

通信传输设备

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12 个月目标价: 23.00 元

当前股价: 14.94 元

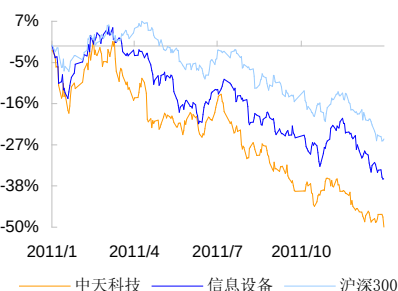
评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2148.45
总股本(百万)	320
流通股本(百万)	320
流通市值(亿)	58
EPS	1.36
每股净资产(元)	6.12
资产负债率	55.21%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中天科技	-6.57	-12.86	-34.03
信息设备	-9.27	-10.05	-24.27
沪深 300 指数	-10.11	-10.95	-24.62



相关报告

中天科技-公司点评_20111030_通胀环境导致成本压力加大,未来发展还看预制棒_齐宁 2011-10-30
中天科技-业绩略低预期,但下半年回升趋势渐明 2011-08-18
中天科技-毛利下滑导致业绩低于预期,不

中天科技

600522

强烈推荐

预制棒进展超预期,将持续受益光通信行业景气

近期我们调研了公司,实地参观了公司预制棒、装备电缆生产车间,就公司 2012 年业务发展策略进行了沟通。

- **预制棒项目提前实现 200 吨产能目标。**公司采用全合成法(SOOT 法)VAD 工艺生产预制棒,提前半年实现了 200 吨产能目标,并计划于 2013 实现 400 吨产能目标。在全合成法下,单位生产成本将随着产能的扩充而不断下降,在明年达到 200 吨完全自给能力时,预制棒生产成本将从当前的 150 美元/公斤降到 135 美元/公斤附近,实现单位成本的有效降低。
- **受益传输投资上升,宽带中国战略推进等,2012 年光纤行业需求将继续增长。**从运营商需求看,中联通出于 3G、宽带建设将继续加大资本开支总规模;中移动由于无线网络数据流量上升、本地传输网络短板等因素考虑将大幅追加传输投入;中电信将全面推进 FTTH 建设,对室内光缆需求将大幅增加。我们判断 2012 年全行业光纤光缆需求将比 2011 年上升约 15%,国内光纤光缆需求将达到 1.4 亿芯公里左右,国内产需基本平衡。
- **装备电缆全线投产,未来发展将加速。**公司装备电缆车间全线投产,依托于公司在船缆业务方面的全面优势,目前已拿到挪威船级社等 8 项供货资格认证,为国内同行中最全。预计装备电缆项目 2012 年将实现收入 3 亿元,实现利润 1000 万元。
- **海缆业务快速发展。**目前公司海缆项目订单主要来自东部沿海发电项目(国家特许权项目),随着美国、沙特海缆市场(主要用于海洋石油天然气项目等)的打开,2011 年预计可以实现 3 个亿收入,2012 年有望实现 4 个亿收入,创造 1000 万左右利润。随着我国日渐加大对海洋资源的开发力度,海缆市场有望从浅海向深海延伸,市场需求空间将得以真正释放。
- **盈利预测与评级。**根据公司预制棒项目进展,我们相应调整盈利预测,预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.01 元,1.16 元,1.39 元,目标价 23 元。上调为强烈推荐评级。
- **风险提示:** 光纤光缆集采招标价下滑超预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4347	5105	6287	8092
收入同比(%)	17%	17%	23%	29%
归属母公司净利润	437	391	447	542
净利润同比(%)	30%	-10%	14%	21%
毛利率(%)	22.1%	20.0%	18.9%	17.9%
ROE(%)	22.2%	10.3%	10.6%	11.5%
每股收益(元)	1.12	1.00	1.14	1.39
P/E	25.64	28.63	25.03	20.66
P/B	5.70	2.95	2.66	2.37
EV/EBITDA	15	17	15	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3330	4052	4560	5735
现金	516	818	547	552
应收账款	1456	1557	1980	2522
其他应收款	62	84	99	130
预付账款	205	247	308	402
存货	983	1299	1574	2072
其他流动资产	108	46	50	56
非流动资产	1405	1688	2025	2137
长期投资	56	375	375	375
固定资产	982	955	1250	1300
无形资产	142	228	314	400
其他非流动资产	225	131	86	62
资产总计	4735	5740	6585	7872
流动负债	2165	1332	1733	2484
短期借款	1012	0	139	492
应付账款	682	760	974	1258
其他流动负债	472	573	619	733
非流动负债	449	432	435	434
长期借款	401	401	401	401
其他非流动负债	48	32	34	33
负债合计	2614	1765	2168	2918
少数股东权益	157	177	199	226
股本	321	391	391	391
资本公积	580	1986	1986	1986
留存收益	1063	1423	1841	2350
归属母公司股东权益	1964	3799	4218	4727
负债和股东权益	4735	5740	6585	7872

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	23	314	141	-10
净利润	459	411	470	569
折旧摊销	101	121	153	192
财务费用	57	37	29	52
投资损失	-52	0	5	-52
营运资金变动	-489	-254	-530	-793
其他经营现金流	-53	-1	15	21
投资活动现金流	-588	-407	-494	-253
资本支出	572	0	400	216
长期投资	0	319	0	0
其他投资现金流	-16	-88	-94	-37
筹资活动现金流	260	396	82	268
短期借款	196	-1012	139	353
长期借款	366	0	0	0
普通股增加	0	70	0	0
资本公积增加	-58	1406	0	0
其他筹资现金流	-243	-69	-57	-85
现金净增加额	-305	302	-271	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4347	5105	6287	8092
营业成本	3386	4086	5099	6645
营业税金及附加	13	29	34	41
营业费用	277	341	414	535
管理费用	128	160	197	254
财务费用	57	37	29	52
资产减值损失	15	13	14	14
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	52	0	-5	52
营业利润	522	439	496	603
营业外收入	26	54	68	78
营业外支出	6	8	8	8
利润总额	542	485	555	673
所得税	83	75	85	103
净利润	459	411	470	569
少数股东损益	22	20	22	27
归属母公司净利润	437	391	447	542
EBITDA	679	597	677	847
EPS (元)	1.36	1.00	1.14	1.39

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	16.7%	17.4%	23.1%	28.7%
营业利润	13.6%	-15.9%	12.9%	21.6%
归属于母公司净利润	29.6%	-10.5%	14.4%	21.1%
获利能力				
毛利率	22.1%	20.0%	18.9%	17.9%
净利率	10.1%	7.7%	7.1%	6.7%
ROE	22.2%	10.3%	10.6%	11.5%
ROIC	16.9%	12.9%	11.2%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	30.7%	32.9%	37.1%
净负债比率	54.18	22.92%	25.08	30.73%
流动比率	1.54	3.04	2.63	2.31
速动比率	1.08	2.06	1.72	1.47
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.97	1.02	1.12
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	6.06	5.67	5.88	5.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.00	1.14	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.80	0.36	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	5.02	9.72	10.79	12.10
估值比率				
P/E	25.64	28.63	25.03	20.66
P/B	5.70	2.95	2.66	2.37
EV/EBITDA	15	17	15	12

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434