

单季放缓，持续突出主业

中天科技 (600522)

评级: 中性 (维持)

通信设备

股价: 20.94 元

跟踪报告

2010年07月30日 星期五

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142
010-59707103
kzy@longone.com.cn
通信及传媒

联系人: 顾颖

021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

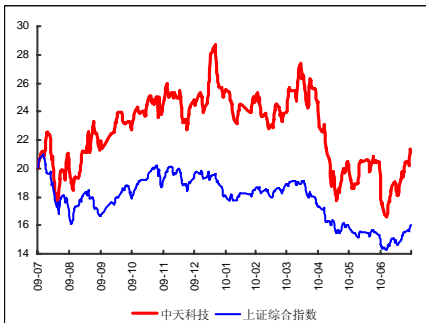
重要数据

总股本 (亿股)	3.21
流通股本 (亿股)	3.21
总市值 (亿元)	67.18
流通市值 (亿元)	67.18

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	3.66	-0.79
3 个月	-14.32	-6.64
6 个月	-17.21	-5.79

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 《多因素刺激估值回升,下半年有望重现增长势头》 10.04.09
- 《09 年业绩预增幅度符合预期》 10.01.29
- 《电网订单总量领先, 尽显特种导线地位》 09.12.31
- 《业绩加速冲刺, 上调目标价格》 09.10.26

投资要点

- **上半年业绩符合预期。**2010 年上半年公司实现营业收入 20.11 亿元, 同比增长 9.7%; 营业利润 2.38 亿元, 同比增长 6.5%; 归属母公司所有者的净利润 1.95 亿元, 同比增长 25.5%; 摊薄每股收益 0.61 元, 符合我们的预期。二季度单季公司实现营业收入 11.9 亿元, 同比增长 5.4%; 归属母公司所有者的净利润 1.03 亿元, 同比增长 4.3%; 摊薄每股收益 0.32 元, 2 年来公司单季利润首次出现放缓迹象。
- **三大动力推动营收持续增长。**①通信缆收入 12.9 亿元, 同比增长 93%, 主要受益于光纤光缆收入确认, 电网改造、农村电网建设对 ADSS、OPGW、OPPC 等电力特种光缆的需求旺盛。②电力缆收入 6.8 亿元, 同比减少 21.3%, 主要是由于电网投入收入确认略有滞后。③房地产收入 2,552 万元, 同比减少 90%, 主要是由于房地产市场清淡所致。
- **毛利率、费用率与同期持平。**综合毛利率 23.9%, 同比略下滑 0.7 个百分点: ①通信缆毛利率 28.9%, 同比提升 2.9 个百分点, 也较 09 年下半年提升 0.3 个百分点, 我们分析是由于光纤光缆价格提高的翘尾因素、高毛利率的特种光缆收入占比提升。②电力缆毛利率 12.9%, 同比下滑 7 个百分点, 主要是由于铝材料价格上涨所致。期间费用率 10.8%, 较同期略上升 0.7 个百分点。
- **关注焦点。**①电网改造、农村电网建设对特种光缆需求增加, 10 年能够抵消部分通信光纤光缆收入下降的影响。②智能电网催生出 OPLC 需求, 目前处于试点阶段, 我们分析短期内不会形成规模, 爆发时点至少要到 2011 年。③公司拟以 1.36 亿元转让房地产子公司中天江东置业 90% 股权给中天集团, 剥离房地产业务, 突出通信、电网两大主业。④公司拟增发不超过

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	2,912.1	3,724.0	4,270.6	5,301.5	6,424.3
营业收入增长率 (%)	46.5%	27.9%	14.7%	24.1%	21.2%
营业利润 (百万元)	205.9	462.2	447.3	545.3	785.0
营业利润增长率 (%)	51.6%	124.4%	-3.2%	21.9%	44.0%
净利润 (百万元)	146.0	335.0	351.7	425.8	607.0
净利润增长率 (%)	73.2%	129.4%	5.0%	21.0%	42.6%
营业利润率 (%)	7.1%	12.4%	10.5%	10.3%	12.2%
每股收益 (元)	0.455	1.044	1.096	1.327	1.892
每股净资产 (元)	2.74	5.15	6.24	7.57	9.46
PE (X)	46.0	20.1	19.1	15.8	11.1
PB (X)	7.6	4.1	3.4	2.8	2.2
ROE (%)	18.1%	26.5%	19.3%	19.2%	22.2%

8000 万股，募集资金不超过 16.8 亿元，主要用于 400 吨光纤预制棒项目，建设期 2 年，这将充分满足公司光纤生产需求，提高成本控制率。

- **盈利预测及投资建议。** 预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 1.10/1.33/1.89 元，对应动态 PE 分别为 19x/16x/11x，估值水平基本合理，维持公司“中性”评级。

表 1. 中天科技上半年度业绩对比

百万元	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	YoY	QoQ	1-2Q2009	1-2Q2010	YoY	备注
营业收入	1,131.48	728.98	1,162.15	818.14	1,192.50	5.4%	45.8%	1,832.87	2,010.64	9.7%	光纤光纜、電網改造、農村電網建設對 ADS、OPGW、OPPC 等特種光纜的需求旺盛，但電力線收入下滑。
增長率	28.1%	2.4%	46.5%	16.6%	5.4%	-22.7%	-11.3%	30.3%	9.7%	-20.6%	
毛利率	24.0%	27.4%	24.7%	25.7%	22.7%	-1.3%	-3.0%	23.2%	23.9%	0.7%	光纤光纜價格提高的超尾因素，高毛利率的特種光纜收入占比提高。
營業成本	860.29	529.41	875.07	607.80	922.07	7.2%	51.7%	1,407.84	1,529.87	8.7%	
營業稅金及附加	20.89	2.58	8.93	2.56	5.15	-75.4%	101.4%	22.73	7.71	-66.1%	
期間費用率	9.4%	14.5%	11.2%	11.6%	10.2%	0.8%	-1.4%	10.1%	10.8%	0.7%	
銷售費用	78.49	68.01	76.32	55.16	71.48	-8.9%	29.6%	127.48	126.64	-0.7%	
銷售費用率	6.9%	9.3%	6.6%	6.7%	6.0%	-0.9%	-0.7%	7.0%	6.3%	-0.7%	
管理費用	22.03	27.26	43.53	28.86	32.38	47.0%	12.2%	42.62	61.24	43.7%	
管理費用率	1.9%	3.7%	3.7%	3.5%	2.7%	0.8%	-0.8%	2.3%	3.0%	0.7%	人員工資及研發費用增加。
財務費用	5.82	10.55	9.95	11.15	17.89	207.6%	60.5%	14.33	29.04	102.7%	
財務費用率	0.5%	1.4%	0.9%	1.4%	1.5%	1.0%	0.1%	0.8%	1.4%	0.7%	
資產減值損失	5.10	(0.61)	1.21	1.24	9.73	90.9%	683.1%	10.98	10.97	-0.1%	
公允價值變動淨收益	0.00	0.00	1.05	0.00	(4.06)	NA	NA	1.02	(4.06)	-496.8%	套期工具公允價值變動損失增加。
投資淨收益	13.03	13.29	(14.98)	(0.02)	(2.63)	-120.2%	10678.1%	15.95	(2.65)	-116.6%	套期工具損失增加。
營業利潤	151.90	105.06	133.22	111.35	127.11	-16.3%	14.2%	223.87	238.45	6.5%	
增長率	103.4%	275.7%	107.6%	54.7%	-16.3%	-119.8%	-71.0%	96.7%	6.5%	-90.2%	
營業利潤率	13.4%	14.4%	11.5%	13.6%	10.7%	-2.8%	-3.0%	12.2%	11.9%	-0.4%	
加：營業外收入	3.27	4.44	6.38	4.31	8.88	171.7%	105.9%	8.21	13.19	60.7%	政府補助增加。
減：營業外支出	0.87	0.76	7.70	0.49	2.18	149.8%	347.6%	2.23	2.66	19.2%	
利潤總額	154.29	108.74	131.90	115.18	133.81	-13.3%	16.2%	229.85	248.98	8.3%	
減：所得稅	32.98	19.32	21.82	19.01	20.82	-36.9%	9.5%	46.05	39.83	-13.5%	
實際所得稅率	21.4%	17.8%	16.5%	16.5%	15.6%	-5.8%	-0.9%	20.0%	16.0%	-4.0%	
淨利潤	121.32	89.42	110.09	96.17	112.99	-6.9%	17.5%	183.80	209.15	13.8%	
減：少數股東損益	22.49	8.44	11.23	4.52	9.96	-55.7%	120.5%	28.65	14.48	-49.5%	
歸屬於母公司所有者的淨利潤	98.83	80.98	98.86	91.65	103.03	4.3%	12.4%	155.15	194.67	25.5%	
增長率	81.8%	397.7%	107.6%	62.7%	4.3%	-77.6%	-58.5%	88.9%	25.5%	-63.4%	
淨利潤率	8.7%	11.1%	8.5%	11.2%	8.6%	-0.1%	-2.6%	8.5%	9.7%	1.2%	
每股收益(元)	0.31	0.25	0.31	0.29	0.32	4.3%	12.4%	0.48	0.61	25.5%	

資料來源：東海證券研究所，Wind 資訊

表 2. 中天科技盈利预测

单位: 百万元	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	717.6	1,162.3	1,988.4	2,912.1	3,724.0	4,270.6	5,301.5	6,424.3	46.5%	27.9%	14.7%	24.1%	21.2%
增长率	19.9%	62.0%	71.1%	46.5%	27.9%	14.7%	24.1%	21.2%	-24.6%	-18.6%	-13.2%	9.5%	-3.0%
通信缆	655.5	927.5	962.5	1,272.7	1,578.6	2,298.3	2,850.6	3,421.5	32.2%	24.0%	45.6%	24.0%	20.0%
电力缆	0.0	174.7	829.5	1,389.6	1,737.5	1,932.3	2,450.9	3,002.8	67.5%	25.0%	11.2%	26.8%	22.5%
房地产	62.2	30.7	189.2	190.7	343.8	40.0	0.0	0.0	0.8%	80.3%	-88.4%	-100.0%	NA
综合毛利率	17.9%	18.8%	17.3%	19.3%	24.5%	21.9%	20.2%	21.5%	2.1%	5.2%	-2.6%	-1.6%	1.3%
营业成本	589.2	944.2	1,644.9	2,349.4	2,812.3	3,337.4	4,229.2	5,041.3	42.8%	19.7%	18.7%	26.7%	19.2%
营业税金及附加	5.2	3.5	14.8	17.8	34.2	24.8	29.2	35.3	20.6%	91.9%	-27.6%	17.7%	21.2%
期间费用率	11.7%	12.1%	9.7%	11.2%	11.3%	10.3%	9.2%	8.6%	1.5%	0.1%	-1.0%	-1.1%	-0.6%
销售费用	53.9	87.1	122.5	205.9	271.8	264.8	323.4	359.8	68.1%	32.0%	-2.6%	22.1%	11.2%
销售费用率	7.5%	7.5%	6.2%	7.1%	7.3%	6.2%	6.1%	5.6%	0.9%	0.2%	-1.1%	-0.1%	-0.5%
管理费用	38.5	45.3	49.6	68.1	113.4	119.6	132.5	147.8	37.2%	66.7%	5.4%	10.8%	11.5%
管理费用率	5.4%	3.9%	2.5%	2.3%	3.0%	2.8%	2.5%	2.3%	-0.2%	0.7%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
财务费用	(8.4)	8.5	19.9	51.4	34.8	55.5	31.8	45.0	158.3%	-32.2%	59.4%	-42.7%	41.4%
财务费用率	-1.2%	0.7%	1.0%	1.8%	0.9%	1.3%	0.6%	0.7%	0.8%	-0.8%	0.4%	-0.7%	0.1%
资产减值损失	0.0	5.5	5.8	9.2	11.6	12.3	14.1	14.1	57.5%	26.4%	6.2%	14.6%	0.0%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	(1.7)	0.7	2.1	(5.0)	1.0	1.0	-141.3%	203.4%	-340.7%	-120.0%	0.0%
投资净收益	2.9	2.1	6.6	(5.2)	14.3	(4.0)	3.0	3.0	-178.6%	-376.2%	-128.1%	-175.0%	0.0%
营业利润	45.1	70.3	135.8	205.9	462.2	447.3	545.3	785.0	51.6%	124.4%	-3.2%	21.9%	44.0%
增长率	91.3%	56.0%	93.1%	51.6%	124.4%	-3.2%	21.9%	44.0%	-41.5%	72.8%	-127.6%	25.1%	22.0%
营业利润率	6.3%	6.1%	6.8%	7.1%	12.4%	10.5%	10.3%	12.2%	0.2%	5.3%	-1.9%	-0.2%	1.9%
加: 营业外收入	0.4	0.7	7.9	12.6	19.0	22.0	22.0	22.0	58.3%	51.3%	15.6%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	1.8	1.9	5.7	3.4	10.7	4.0	4.1	4.1	-39.1%	210.1%	-62.6%	2.5%	0.0%
利润总额	43.7	69.2	138.1	215.1	470.5	465.3	563.2	802.9	55.7%	118.8%	-1.1%	21.0%	42.6%
减: 所得税	17.9	20.0	35.6	43.6	87.2	74.4	90.1	128.5	22.3%	100.2%	-14.6%	21.0%	42.6%
实际所得税率	40.9%	28.9%	25.8%	20.3%	18.5%	16.0%	16.0%	16.0%	-5.5%	-1.7%	-2.5%	0.0%	0.0%
净利润	25.8	49.2	102.5	171.5	383.3	390.8	473.1	674.5	67.3%	123.5%	2.0%	21.0%	42.6%
减: 少数股东损益	2.3	9.7	18.2	25.5	48.3	39.1	47.3	67.4	40.2%	89.5%	-19.1%	21.0%	42.6%
归属于母公司所有者的净利润	23.6	39.5	84.3	146.0	335.0	351.7	425.8	607.0	73.2%	129.4%	5.0%	21.0%	42.6%
增长率	48.0%	67.7%	113.4%	73.2%	129.4%	5.0%	21.0%	42.6%	-40.2%	56.2%	-124.4%	16.0%	21.5%
净利润率	3.3%	3.4%	4.2%	5.0%	9.0%	8.2%	8.0%	9.4%	0.8%	4.0%	-0.8%	-0.2%	1.4%
每股收益(元)	0.07	0.12	0.26	0.46	1.04	1.10	1.33	1.89	73.2%	129.4%	5.0%	21.0%	42.6%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 3. 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR 09/11年	PEG 10E	最新市净率	
						09A	10E	11E	09A	10E	11E				
电信运营															
中国联通	600050.SH	增持	1,167.9	1,167.9	5.51	0.15	0.10	0.13	37.2x	55.1x	43.3x	-7.2%	NA	1.6x	
平均值									37.2x	55.1x	43.3x	-7.2%		1.6x	
系统设备及相关															
中兴通讯	000063.SZ	买入	648.2	513.8	22.61	0.86	1.10	1.31	26.4x	20.5x	17.2x	23.6%	0.9x	3.2x	
武汉凡谷	002194.SZ	中性	81.5	20.7	14.66	0.61	0.70	0.87	23.9x	21.0x	16.9x	18.8%	1.1x	4.0x	
平均值									25.1x	20.8x	17.1x	21.2%	1.0x	3.6x	
光通信															
烽火通信	600498.SH	增持	118.4	53.6	26.79	0.59	0.85	1.16	45.2x	31.3x	23.2x	39.5%	0.8x	3.6x	
光迅科技	002281.SZ	增持	50.9	12.7	31.79	0.65	0.83	1.09	48.8x	38.1x	29.3x	29.1%	1.3x	5.2x	
亨通光电	600487.SH	中性	47.5	47.5	28.62	1.11	1.21	1.49	25.9x	23.6x	19.3x	15.9%	1.5x	3.6x	
中天科技	600522.SH	中性	67.2	67.2	20.94	1.04	1.10	1.33	20.1x	19.1x	15.8x	12.7%	1.5x	3.9x	
平均值									35.0x	28.0x	21.9x	24.3%	1.3x	4.1x	
配线															
新海宜	002089.SZ	-	42.3	26.6	18.00	0.35	0.59	0.81	51.5x	30.7x	22.2x	52.5%	0.6x	7.6x	
日海通讯	002313.SZ	-	37.8	9.5	37.80	0.73	1.13	1.57	52.1x	33.4x	24.1x	47.0%	0.7x	4.5x	
平均值									51.8x	32.0x	23.1x	49.8%	0.6x	6.0x	
网优测试															
三维通信	002115.SZ	增持	31.5	24.1	14.68	0.36	0.50	0.61	40.7x	29.3x	24.2x	29.7%	1.0x	4.7x	
奥维通信	002231.SZ	-	19.5	4.9	12.13	0.15	0.16	0.22	81.6x	77.4x	55.6x	21.1%	3.7x	4.9x	
三元达	002417.SZ	-	26.2	5.2	21.80	0.41	0.56	0.68	52.8x	38.7x	32.1x	28.3%	1.4x	11.3x	
世纪鼎利	300050.SZ	增持	75.3	19.5	139.50	2.06	2.73	3.66	67.7x	51.1x	38.1x	33.2%	1.5x	5.3x	
华星创业	300025.SZ	增持	23.2	5.8	28.95	0.33	0.57	0.81	87.8x	50.8x	35.9x	56.3%	0.9x	8.7x	
中创信测	600485.SH	增持	20.5	20.5	14.77	0.19	0.43	0.59	77.7x	34.3x	24.8x	76.9%	0.4x	5.1x	
国脉科技	002093.SZ	中性	55.2	46.1	13.78	0.23	0.29	0.36	59.3x	47.3x	38.0x	24.9%	1.9x	10.4x	
平均值									66.8x	47.0x	35.5x	38.6%	1.1x	7.2x	
通信卡															
东信和平	002017.SZ	增持	33.1	32.8	16.69	0.16	0.28	0.41	105.6x	58.8x	40.6x	61.4%	1.0x	4.7x	
恒宝股份	002104.SZ	增持	71.9	45.0	16.32	0.21	0.33	0.42	76.6x	49.2x	39.2x	39.9%	1.2x	12.8x	
大唐电信	600198.SH	增持	79.4	79.1	18.08	0.13	0.30	0.38	138.1x	60.7x	47.8x	70.0%	0.9x	16.1x	
平均值									106.8x	56.2x	42.5x	57.1%	1.0x	11.2x	
增值服务															
北纬通信	002148.SZ	增持	26.1	16.4	34.48	0.47	0.29	0.42	73.4x	117.8x	81.9x	-5.3%	NA	6.5x	
拓维信息	002261.SZ	买入	43.5	22.3	29.90	0.60	0.76	1.08	49.8x	39.4x	27.8x	34.0%	1.2x	6.9x	
平均值									61.6x	78.6x	54.8x	14.3%	NA	6.7x	
卫星导航															
北斗星通	002151.SZ	-	37.8	9.5	41.52	0.56	0.65	0.85	74.0x	64.2x	48.7x	23.3%	2.8x	12.1x	
合众思壮	002383.SZ	-	58.8	14.7	49.00	0.70	0.88	1.12	70.0x	55.8x	43.8x	26.5%	2.1x	4.1x	
平均值									72.0x	60.0x	46.2x	24.9%	2.4x	8.1x	
其他															
亿阳信通	600289.SH	增持	53.2	53.2	9.45	0.15	0.23	0.36	64.6x	41.1x	26.3x	56.7%	0.7x	3.7x	
动力源	600405.SH	-	21.4	21.4	10.26	0.19	0.00	0.00	-	-	-	-	-	5.4x	
键桥通讯	002316.SZ	-	29.7	7.4	19.07	0.27	0.39	0.50	70.0x	49.3x	38.2x	35.3%	1.4x	3.8x	
平均值									67.3x	45.2x	32.3x	46.0%	1.1x	3.8x	
板块均值									60.8x	45.5x	34.2x	33.8%	0.0x	6.3x	

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒行业研究; 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 3年证券研究经验, 2009年7月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122