

亨通光电（600487）：相比预制棒项目，FTTx 软光缆更值得期待 增持（维持）

通信

2009 年 02 月 23 日

姜军

组长：邹高

021-58824282*882 jiangj@txsec.com

事件描述：

近期，我们对亨通光电进行了调研，与管理层就公司经营状况和发展战略进行了深入的交流。

评论：

- 亨通光电是我国第二大的光纤光缆生产企业，拥有光纤460万芯公里/年、光缆650万芯公里/年的产能，市场份额占比18%。公司FTTx软光缆产品受到运营商FTTx和小区宽带布线需求的拉动，订单情况良好。募集资金预制棒项目将使公司把握上游产品、加强成本控制，但该项目目前仍处于设备调试期，难以对公司08、09年业绩产生积极作用。
- 光纤光缆业务跟随行业增长：公司光缆产品主要包括通信用普通光缆（G652）和室内用软光缆（G657）。08年下半年以来，随着国内三大运营商开始大规模3G网络建设，光纤光缆的需求增加较快，08年国内光纤光缆总需求在4,250万芯公里左右，而目前长飞、富通、烽火、亨通和中天五大光纤光缆生产商的合计产能只有约3,400万芯公里，因此产品处于供不应求的状态。09、10年运营商的3G网络建设仍将持续，我们预计国内光纤光缆需求将保持20%-30%的较高增速。目前公司拥有6个拉丝塔，11条生产线，09年一季度将扩充为12条生产线，预计产能将达500万芯公里/年。公司的光纤扩产速度慢于同行业竞争对手，我们预计09、10年公司光纤光缆的产能利用率将达90%以上，但销售收入增速可能会略慢于行业平均增速。目前国内光纤的出厂价格在80元/芯公里到85元/芯公里之间（08年3、4季度招标价），由于行业供需较为平衡，未来光纤价格继续下跌的可能性不大，光纤光缆的整体毛利率可保持在20%左右。
- G657光纤有望成为未来业绩亮点：08年以前FTTx室内软光缆的客户主要是有线电视公司和房地产公司，产品应用于新建楼盘的室内宽带接入。进入08年，各地电信运营商FTTx建设开始启动，带动了FTTx室内软光缆的市场需求。G657光纤是FTTx室内软光缆的主选技术产品，公司在G657光纤研发上处于行业领先水平，08年底国家发改委在新一代宽带及网络通信产业化专项中批准了由亨通申报的关于FTTx室内用缆的发展计划。公司目前FTTx室内软光缆的产能在10万芯公里/年，计划09年产能扩充一倍，达20万芯公里/年。我们认为随着电信运营商“光进铜退”战略的进一步实施，以及G657光纤产业化进程加快，未来两年电信运营商FTTx将进入大规模建设时期，公司软光缆产品将成为增长亮点。
- 预制棒项目稳步进行：公司一期预制棒项目的设备安装已基本完成，正处于调试阶段，目前有30-40吨产能。由于08年的生产规模小，而行业又有规模效应的属性，因此对08年业绩的增厚作用有限。我们认为公司预制棒项目进度略有迟缓，如果二期项目2009年底完成，那么在2010年才会贡献利润，二期达产后，预制棒成本可控制在125美元/公斤以内，进而可提高光纤毛利率3个百分点左右。
- 我们认为受益于运营商3G网络大规模建设和FTTx市场启动，公司业绩稳定增长可期，未来两年应重点关注公司的预制棒项目进展和室内软光缆的市场拓展。我们维持公司2008-2010年每股收益分别为0.56元、

0.70元、0.80元的盈利预测，目前公司08年动态PE为25倍，估值合理，维持“增持”评级。

亨通光电（600487）盈利预测

单位：万元	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入	68,947	108,935	110,031	140,210	158,300	182,790
营业总收入增长（%）	13.40%	58.00%	1.01%	27.43%	12.90%	15.47%
(1) 营业收入（主营业务收入）	68,947	106,336	106,522	136,610	154,700	179,190
营业收入增长（%）	13.40%	54.23%	0.18%	28.25%	13.24%	15.83%
主营业务毛利率（%）	23.04%	19.35%	22.07%	20.22%	21.21%	21.00%
(2) 其他业务收入	0	2,599	3,509	3,600	3,600	3,600
二、营业总成本	61,392	99,335	97,174	127,365	142,089	163,964
营业成本	53,062	88,074	85,709	111,791	124,688	144,352
其中：主营业务成本	53,062	85,758	83,014	108,991	121,888	141,552
其他业务成本	—	2,316	2,695	2,800	2,800	2,800
营业税金及附加	141	213	381	492	557	645
资产减值损失	0	739	208	602	600	600
期间费用	8,189	10,308	10,875	14,481	16,244	18,367
其中：销售费用	3,752	5,041	4,543	6,011	6,497	7,436
管理费用	3,221	4,177	4,553	6,147	6,807	7,526
财务费用	1,216	1,091	1,780	2,322	2,939	3,405
期间费用率（%）	11.88%	9.69%	10.21%	10.60%	10.50%	10.25%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	-253	-256	-255	610	720	720
三、营业利润	7,710	9,344	12,602	13,455	16,931	19,546
营业利润增长（%）	18.73%	21.19%	34.86%	6.77%	25.84%	15.44%
营业利润率（%）	11.18%	8.58%	11.45%	9.60%	10.70%	10.69%
加：营业外收入	17	156	445	280	300	310
减：营业外支出	57	36	36	36	36	36
四、利润总额	7,751	9,465	13,011	13,699	17,195	19,820
利润总额增长（%）	18.93%	22.12%	37.47%	5.29%	25.53%	15.26%
减：所得税	2,101	1,955	3,233	2,466	3,095	3,568
实际所得税率（%）	27.11%	20.65%	24.85%	18.00%	18.00%	18.00%
五、净利润	5,650	7,510	9,778	11,233	14,100	16,253
净利润增长（%）	30.03%	32.93%	30.19%	14.88%	25.53%	15.26%
其中：归属母公司所有者净利润	4,877	6,000	7,965	9,323.26	11,703.24	13,489.72
母公司净利润增长（%）	20.84%	23.04%	32.76%	17.05%	25.53%	15.26%
净利润率（%）	7.07%	5.51%	7.24%	6.65%	7.39%	7.38%
少数股东损益	773	1,510	1,812	1,910	2,397	2,763
基本每股收益（元/股）	0.39	0.36	0.48	0.56	0.70	0.81
每股净资产（元/股）	5.22	6.07	6.46	7.02	7.72	8.54
净资产收益率（%）	7.41	5.95	7.42	8.00	9.12	9.51

数据来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014