



分析师

胡颖

电话: 010-62294629

Email: huying@ehongyuan.com.cn

亨通光电 (600487)
买入(首次)

通信行业/调研简报



行业景气度提升明显, 关注募投项目进展

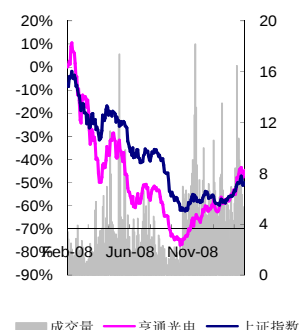
公司数据

总股本(万股)	16612
流通股(万股)	16612
每股净资产	6.65
主要股东	亨通集团有限公司
主要股东持股比例	32.90%

交易数据

一年价格波动区间	5.73~28.3
半年绝对表现	77.35%
半年相对表现	87.72%
半年换手率	3.44%

市场表现



投资要点:

➤ **2009 年净利润增速有望达到 20% 以上。**2008 年四季度之后, 随着各大运营商筹备 3G 网络建设, 光纤光缆行业景气度提升, 公司预计 2009 年的光纤需求量达到 6000 万芯公里。各家光纤光缆企业提高光纤产品价格, 零售价格从去年的 70-75 元/芯公里提高到目前的 80-85 元/芯公里, 价格变动会在后期招标合同中反映。公司共有 6 个拉丝塔、11 条生产线, 第 12 条产品线也在投产过程中。目前光纤生产能力为 460 万芯公里, 投产之后能达到 500 万芯公里。光缆今年也会在 650 万芯公里的基础上扩产 20%。公司正在准备新产房的兴建, 基建项目也在进行中。

➤ **所得税率下调及 08 年退税增厚 09 年净利润 6-8 个百分点。**亨通光电(母公司)2008 年仍执行 25% 的所得税征收, 公司和当地政府协定, 2009 年执行 15% 的所得税, 并返还 2008 年差额部分。我们测算, 税收因素为公司 2009 年净利润增速贡献 6-8 个百分点。

➤ **公司募投项目——光纤预制棒预计要到 2009 年底才能投产。**

➤ **投资收益有望好转。**公司投资国都证券 2000 万股, 2008 年投资收益为负, 但 2009 年证券行业景气度提升, 公司投资能实现正收益; 公司投资的创投企业赛捷投资, 预计其收益也将发生在两三年之后。

➤ **风险提示:**募投项目年底仍无较大进展; 竞争加剧导致行业景气度下降。

➤ **我们预计 09 年每股收益 0.68 元, 现价相当于 09 年 20.26 倍 PE, 给予“增持”评级。**

相关研究:

主要经营指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入(百万)	1089.35	1100.31	1278.45	1593.12	2078.72
同比增长率	58%	1.01%	16.19%	24.61%	30.36%
净利润(百万)	75.10	79.65	88.04	112.96	149.51
同比增长率	23.04%	32.76%	10.53%	28.31%	32.5%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.53	0.68	0.90
净资产收益率	5.95%	1.47%	7.90%	9.67%	12.11%

亨通光电是位于江苏吴江的民营企业，公司大股东亨通集团有限公司，持有公司 32.9% 的股份，实际控制人是崔根良，拥有集团公司 90% 的股份。

亨通光电主营业务是光纤光缆的生产和销售，目前是从海外进口预制棒，通过拉丝生产成光纤，亦可通过制造成光缆出售。公司目前拥有 6 个拉丝塔，11 条拉丝生产线，目前光纤的生产能力能达到 460 万芯公里，光缆的生产能力能达到 650 万芯公里。

亨通光电目前控股四家子公司，分别是上海亨通光电科技有限公司、沈阳亨通光通信有限公司、江苏亨通光纤科技有限公司、成都亨通光通信有限公司，其中江苏亨通光纤科技有限公司的盈利能力较强，2007 年为母公司贡献的投资收益占到上市公司净利润的 37.33%，2008 年中期更是占到 47.79%。

2 月 21 日，我们调研了该公司，相关的要点如下：

1、2009 年净利润增速有望达到 20% 以上

行业的景气度近期提升。2008 年四季度之后，随着各大运营商开始筹备 3G 网络建设，光纤光缆行业的景气度提升，再加上固网建设以及 FTTH 的发展等等，公司预计 2009 年的光纤市场需求量达到 6000 万芯公里。

2008 年底开始，因为光纤的市场需求增加，各家光纤光缆企业开始提高光纤产品价格，零售价格从去年的 70-75 元/芯公里提高到目前的 80-85 元/芯公里。目前，各家产商供货的价格仍为 2008 年的合同价，预计价格变动将在后期招标过程中反映。

公司共有 6 个拉丝塔，11 条生产线，第 12 条产品线也在投产过程中。目前光纤的生产能力为 460 万芯公里，投产之后能达到 500 万芯公里。光缆今年也会在 650 万芯公里的基础上扩产 20%。公司目前正在准备新产房的兴建，基建项目也在进行中。

目前公司光纤的销售主要在国内，销售范围较广，主要包括通信行业各运营商、中兴、华为等设备商、铁路系统、国安部、油田以及大型场馆等。公司 2008 年国外销售占比有所提升，从 2007 年的 10% 提高到 2008 年的 16% 左右。亨通光电一方面通过和华为、中兴合作将产品销往国外，另一方面通过在南非、南美、东南亚等地方成立办事处，积极开发海外新兴市场。

2、所得税率下调及 08 年退税增厚 09 年净利润 6-8 个百分点。

亨通光电子公司上海亨通光电科技有限公司、沈阳亨通光通信有限公司均系高

高新技术企业,实行的所得税税率为 15%,江苏亨通光纤科技有限公司是外商投资企业,所得税减半,税率为 12.5%,但是母公司 2008 年仍按 25%的所得税征收,公司获得了高新技术企业的称号,和当地政府协定,2009 年将执行 15%的所得税征收,同时返还 2008 年差额部分。所得税率下调以及 08 年退税,将给公司带来除业务增长之外的利润。我们测算,若 2009 年收入利润情况和 2008 年相当,则税收因素为 2009 年公司净利润增速贡献 6-8 个百分点。

3、公司募投项目——光纤预制棒预计要到 2009 年底才能投产

公司 2006 年底通过非公开发行募集资金,计划总投资 3.49 亿元投资于光纤预制棒项目,若是光纤预制棒项目研制成功并实施投产,将改变公司光纤原料进口的情况,实现自产自用,一方面可以摆脱国外公司对于光纤核心技术的控制,另一方面也可以大幅提高公司的利润率水平。

不过项目原本预计投产期在 08 年底,目前进展慢于预期,但公司有信心能在 09 年底实现该项目的投产。

目前光纤光缆行业中光纤棒、光纤和光缆的利润比为 7:2:1,若是光纤预制棒实现自给,公司的毛利率水平有望增厚 3-5 个百分点,达到 23-24%。预计这需要在 09 年底-10 年才能实现。

4、投资收益有望好转

公司 2007 年投资国都证券 2000 万股,但证券行业的收益波动幅度大,所以公司 2008 年的投资收益为负,对公司业绩有所影响,但 2009 年证券行业景气度提升,公司投资部分能实现正收益。

另外,公司投资了 4000 万元于创投企业赛捷投资,占公司股份 28.27%。创投项目的培育期需要 2-3 年,而且目前相关项目没有上市退出的预期,预计这部分投资收益也将发生在两到三年之后。

风险提示

- 1、公司的募投项目 09 年底仍无较大进展
- 2、竞争加剧导致行业景气度下降

盈利预测

我们在调研中了解到，公司 2008 年四季度的业绩增长不大，再加上投资收益为负，我们预计 2008 年的 EPS 大概在 0.53 元左右，但是，从公司 2009 年业务情况来看，公司的产能在满负荷运转，有订单无法生产的情况。我们预计 2009 年公司 EPS 能达到 0.68 元/股，现价相当于 09 年 20.26 倍 PE，给予“增持”评级。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上