

## 亨通光电 (600487)

# 甚为保守的盈利预测, 具有后发优势的主营业务

## ——亨通光电非公开发行购买资产草案点评

 **张文洁**  
 021-38676520  
 zhangwenjie@gtjas.com

### 分析资产注入后对公司的影响

#### 本报告导读:

#### 事件:

- 亨通光电将向亨通集团及崔根海等 6 位自然人发行 4025 万股购买亨通线缆 100% 股权及亨通力缆 75% 股权。
- 发行价格由于 2008 年度分红每 10 股派现 2 元从 14.62 调整为 14.42 元/股。
- 重组完成后亨通集团持股比例自重组前的 32.9% 提升至 40.6%。
- 标的公司 2009、2010 年预测归属于母公司的净利润分别为 6240.8、7320.3 万元, 上市公司 2009、2010 年预测归属于母公司的净利润分别为 18131.8、21817 万元, 对应 EPS 分别为 0.88、1.06 元。

#### 评论:

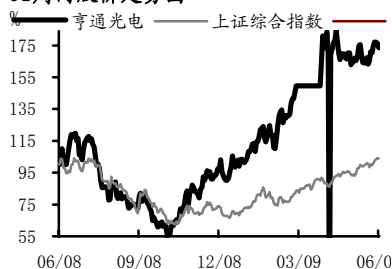
- 亨通光电集团资产注入有利于增厚上市公司业绩。注入资产 1) 亨通线缆主要经营通信电缆、特种电缆、铁路信号电缆和汽车电线等, 2008 年及 2009Q1 净利润为 1671、1371 万元, 2) 亨通电力电缆主要经营 1000kv 及以下裸电线、35kv 及以下电力电缆、阻燃耐火软电缆、架空绝缘电缆和控制电缆等, 2008 年及 2009Q1 净利润为 3130.5、1726 万元。重组完成后上市公司总资产将从重组前的 22.68 亿元上升至 46.7 亿元, 将增厚 2009、2010 年 EPS 近 0.2 元。我们认为此次重组也预示着亨通光电未来将成为集团全部线缆业务的主要载体, 并在线缆品种上实现多元化。
- 光纤光缆行业竞争将于 2010 年底转向预制棒的竞争, 公司优势将显现。我们仍认为随着 2009 年 3 季度主导厂商陆续扩产, 形成 5 家具有千万芯公里级产能的厂商后, 虽光纤需求以每年 15% 的增速强劲增长, 但供求关系将从上半年的供不应求逐步趋向供求平衡 (我们认为厂商扩产会吸取 2006、2007 年过度竞争的教训, 2010 年出现严重供过于求及产需比在 1.4 以上可能性不大), 光纤价格持续上涨可能性不大, 光纤光缆行业内的竞争将从光纤产能转向预制棒竞争。亨通光电在上市公司中较早介入预制棒生产, 目前一期 30 吨进入试生产, 2009 年将完成二期 100 吨的预制棒项目, 最迟 2011 年将带动整体毛利率提升, 较其他光纤光缆公司的竞争优势 2010 年将显现。
- 公司盈利预测: 我们认为在非公开发行草案中公司按资产计算的 2009、2010 年 EPS 分别为 0.88、1.06 元的预测甚为保守谨慎。单从原有光纤光缆业务看, 2009 年 1 季度实现归属母公司净利润 1711 万元同比增长 64%, 2 季度开始显现光纤涨价对毛利率的影响, 预计半年报将同比增长 50%, 3 季度整个季度享受光纤涨价, 预计全年光纤光缆业务将实现归属母公司净利润 1.44 亿元。加上标的资产归属于母公司的净利润 2009、2010 年预测分别为 6240.8、7320.3 万元, 我们维持公司 2009-2011 年 EPS 预测分别为 1.0、1.27、1.65 元, 给予公司市场平均 26 倍 PE 估值, 对应 2009 年目标价 26 元, 投资评级维持“增持”。

**评级:** **增持**  
 上次评级: 增持  
**目标价格:** **¥26.00**  
 上次预测: ¥26.00  
**当前价格:** **¥19.71**  
 2009.06.25

#### 交易数据

|                  |         |
|------------------|---------|
| 52 周内股价区间 (元)    |         |
| 总市值 (百万元)        | 3,274   |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 166/166 |
| 流通 B 股/H 股       |         |
| 流通股比例            | 100.0%  |
| 日均成交量 (百万股)      | 4.0     |
| 日均成交值 (百万元)      | 48.0    |

52 周内股价走势图



#### 相关报告

业绩超预期, 显现细分行业估值洼地  
 (09.04.29)

## 作者简介:

张文洁: 上海社会科学院经济学硕士, 国泰君安证券研究所电信运营、通讯设备行业研究员, 从业 3 年, 研究重点挖掘通信设备行业成长性优良企业。2008 年获《新财富》通信行业最佳分析师第 1 名。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

**增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券销售交易总部**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)