

分析师： 陈志坚 027-65799506 chenzj@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

亨通光电 2009 中期业绩预增公告点评

事件描述

一、亨通光电今日公布 2009 年中期业绩预增公告，主要经营指标预计如下：

表 1：亨通光电 2008 年中期及 2009 年中期主要经营指标（元）

	2008 年 1-6 月 A	YOY	2009 年 1-6 月 E	YOY
归属母公司的净利润	32,875,564.32	-1.95%	59,176,015.78	80%
基本每股收益	0.198	-1.98%	0.356	80%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

二、亨通光电今日公布对外投资公告，拟投资高压海底复合缆项目，先期总投资约 5 亿元人民币。

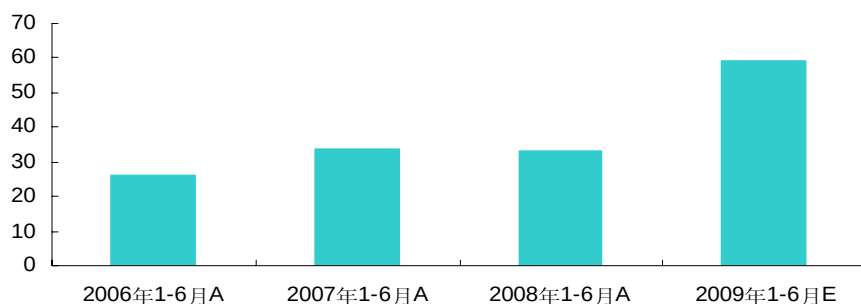
事件评论

中期业绩预增

第一，公司中期利润快速增长，主要得益于光通信行业的高速增长

如表 1 所示，公司 2009 年中期预计归属于母公司的净利润为 59,176,015.78 元，同比增长 80% 以上。公司 2009 年中期业绩的大幅增长主要受益于光纤光缆行业量价齐升的高景气态势，而此行业态势又主要受中国 3G 移动基站以及 FTTH 建设驱动。

图 1：亨通光电半年度净利润（百万元）

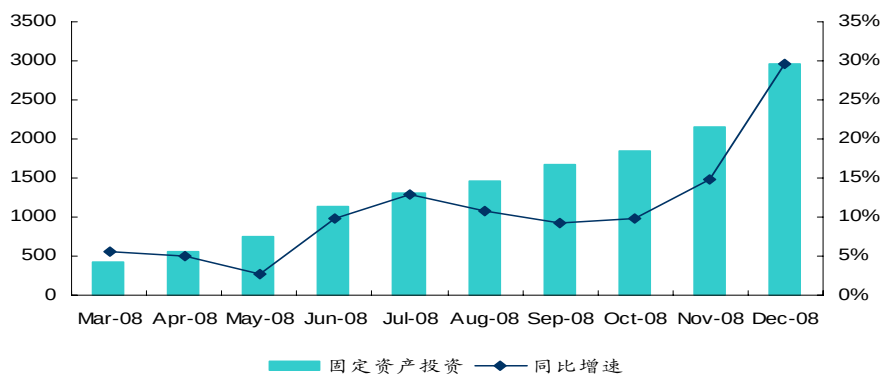


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，中国光通信进入高速增长期

进入 2008 年三季度后，光纤与光系统均出现供不应求的局面，其主要驱动，即在于中国的 3G 建设。虽然 3G 牌照的正式发放在 2009 年初，但事实上，三大运营商在 3G 投资上的较量，自电信业重组启动之后就已经开始。

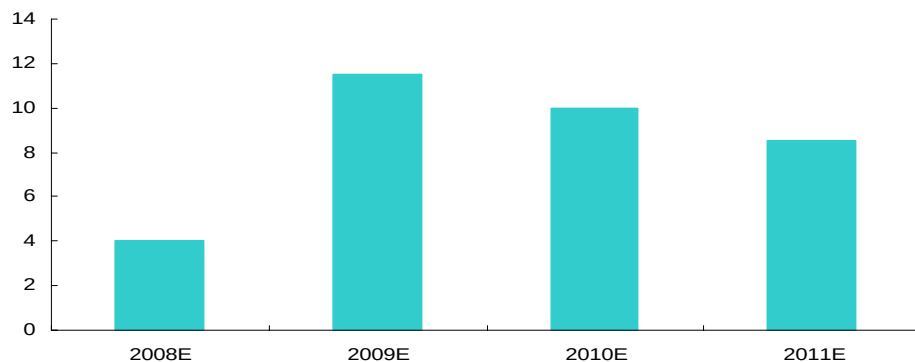
图 2：2008 年中国通信业固定资产投资额（亿元）及同比增长率（%）



资料来源：工信部，长江证券研究部

由于 3G 所使用的频率高于 2G，这也决定了要达到同样的覆盖效果，3G 网络需要比 2G 网络更多的基站。同时，与国外运营商相比，中国电信运营商的基站数量仍然较少。中国的国土面积是日本的 26 倍，截至 2008 年 3 月 NTT DoCoMo 的室外基站数量达到 42700 个，而到 2008 年底中国的三大运营商中基站数量最多的中国移动的基站数量才有 39 万个，中国联通的基站数为 20.6 万个，而中国电信的基站数量只有 9.28 万个。因此，为达到较好的网络覆盖效果，中国的电信运营商将加快基站建设的步伐，基站之间的互联和信号处理将产生巨大的光纤光缆和光系统设备需求。

图 3：中国运营商基站建设预测（万）



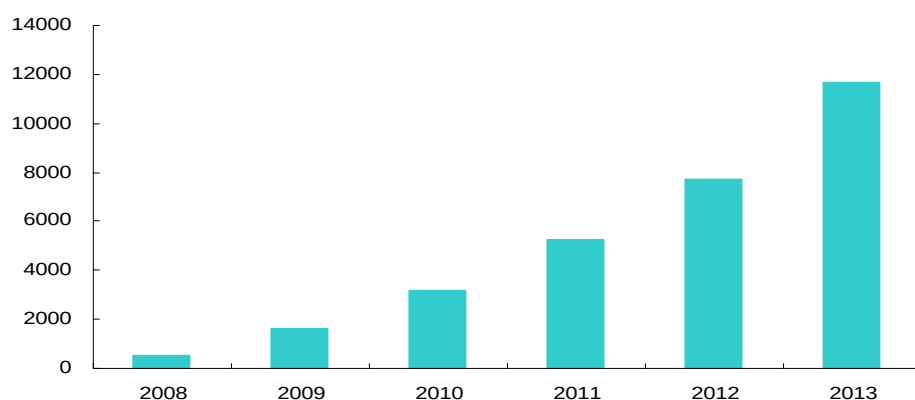
资料来源：公司公告，长江证券研究部

6 月 11 日，中国联通发布了 1100 万线的光纤到户投资计划，这表明，中国光纤到户已经进入规模增长阶段。由于中国光纤到户在现阶段主要采用 FTTB 的方式，而未来再逐步向纯 FTTH 方式过渡。这也就意味着，光通信景气度在中国能得到长期维系。

由于目前光纤厂商产能扩充比较大，故市场对于明年光纤价格颇多关注。关于 2010 年的光纤价格，我们的判断是，最大可能出现的局面是围绕 86 元/芯公司做向下微调。此外，我们可以肯定的是，此轮光纤价格上涨之后，不可能出现 2002 年光纤价格跳水的局面。2001 年光纤价格上涨与本轮光纤价格上涨存在两个最本质的区别是：1、2001 年光

纤价格上涨是在全球电信业泡沫高涨背景下发生的，而当时互联网的盈利模式尚未确立，带宽的拓展并没有明显的迫切需求。2、2001 年，中国光纤网络建设主要以干线网为主，而干线网由于多采用高速率的 SDH 和 DWDM 设备，其对光纤的需求终究是有限的。而本轮光纤价格的上涨，其特征是：1、其背后的终极推动力是互联网赢利模式确立之后所导致的海量带宽需求；2、中国本次光纤需求，主要耗费在城域网，而接入网的消耗，尚处于起步阶段，但众所周知，对光线需求最大的网络层面，首先是接入网，其次是城域网。此外，由于光纤制造已经形成 5 大集团的格局，行业秩序已经基本确立，而在此次运营商的网上招标过程中，5 大集团也体现出了一定的默契。故我们认为，全国五大光纤制造商产能虽有积极的产能扩充，但如 2002 年那样的非理性行为重演的可能性不大。

图 4：我国 FTTH 用户预测（万户）

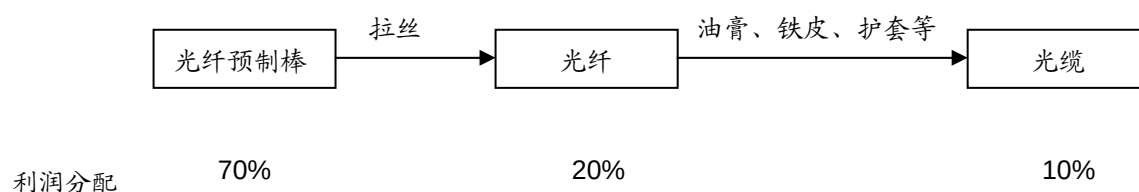


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，光纤预制棒项目一季度开始试生产，产业链进一步完善

公司的光纤预制棒项目已于 09 年一季度完成一期工程设备的安装调试，进入试生产阶段，预计在 2009 年底完成全部投资。光棒项目是公司完善光纤光缆产业链的重要举措，若项目进展顺利，公司将形成光棒——光纤——光缆的完整产业链，此举有利于提高公司产品的毛利率，从而提升其市场竞争力。

图 5：光纤光缆制造产业链示意



资料来源：长江证券研究部

投资高压海底复合缆项目

7月7日，公司还发布了海底光缆项目投资公告。公告称：随着国家海岛经济的发展和海洋资源的开发利用，对于电力及通信传输用海底线缆的需求大幅增加，为了配合国家海洋经济战略的实施，打造公司新的利润增长点，公司决定在江苏常熟经济开发区投资建设高压海底复合缆项目，产品包括220KV以下海底电力电缆、500KV以下陆用超高压电力电缆、海底光缆、高压海底复合缆等。

公司将以自有资金或通过其它融资方式筹集项目建设资金，由于投资金额较大，将会对公司现金流产生一定影响，因此公司采取分期投入，减轻公司的投资压力，保障公司的正常经营。根据公司与江苏常熟经济开发区管委会签署的《高压海底复合缆项目投资协议书》，项目分两期投资，一期总投资约5亿元，其中固定资产投入不超过2亿元；二期建设规模预计总投入约为5.3亿元。

由于海底光缆的盈利能力远超普通光缆，故从方向上而言，公司此次投资是值得期待的。此项投资周期较长，我们将对此予以产期密切关注。

盈利预测及估值：

我们预计公司2009年、2010年和2011年EPS分别为0.91元、1.01元和1.06元，并维持对公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）				
	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1438	1789	1965	2062
营业成本	1144	1394	1532	1607
毛利	294	394	433	455
%营业收入	20.4%	22.1%	22.0%	22.0%
营业税金及附加	5	6	6	7
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	67	89	98	103
%营业收入	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	74	98	108	113
%营业收入	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%
财务费用	18	5	-1	-1
%营业收入	1.2%	0.3%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
营业利润	141	196	221	233
%营业收入	9.8%	10.9%	11.3%	11.3%
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	145	196	221	233

资产负债表（百万元）				
	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	514	207	279	401
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	404	508	558	586
存货	433	514	564	592
预付账款	81	97	107	112
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1464	1366	1551	1736
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	90	90	90	90
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	535	640	688	715
无形资产	26	25	24	23
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	7	0	0	0
其他非流动资产	13	13	13	13
资产总计	2135	2133	2366	2576
短期贷款	284	0	0	0
应付款项	474	589	647	679

% 营业收入	10.1%	10.9%	11.3%	11.3%
所得税费用	21	29	33	35
净利润	124	166	188	198
归属于母公司所有者的净利润	106.5	142.9	161.6	169.8
少数股东损益	17	23	27	28
EPS（元/股）	0.64	0.91	1.01	1.06

现金流量表（百万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流				
净额	215	162	205	237
取得投资收益收				
回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-223	-159	-110	-90
其他	2	0	0	0
投资活动现金流	-221	-159	-110	-90
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-16	-284	0	0
筹资成本	63	-27	-23	-24
其他	-126	0	0	0
筹资活动现金流	-79	-310	-23	-24
现金净流量	-85	-307	72	122

预收账款	42	54	59	62
应付职工薪酬	8	10	11	11
应交税费	5	7	8	8
其他流动负债	31	39	43	45
流动负债合计	844	699	767	805
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	1	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13

负债合计	857	711	780	818
归属于母公司所有者权益	1141	1262	1399	1544
少数股东权益	137	160	187	215
股东权益	1277	1422	1586	1758
负债及股东权益	2135	2133	2366	2576

基本指标				
EPS	0.641	0.911	1.010	1.062
BVPS	6.87	7.60	8.42	9.29
PE	29.02	20.42	18.41	17.52
PEG	1.72	1.21	1.09	1.04
PB	2.71	2.45	2.21	2.00
EV/EBITDA	18.29	14.74	13.07	12.06
ROE	9.3%	11.3%	11.5%	11.0%

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。