

中期业绩符合预期

亨通光电 (600487)

评级: 买入 (维持)

股价: 20.61 元

目标价位: 28.88 元

跟踪报告

2009 年 8 月 20 日 星期四

TMT 小组

康志毅

010-66216231-820

kzy@longone.com.cn

通信行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 28.88 元

升值潜力 (%) 40%

目标价确定日期: 09.08.20

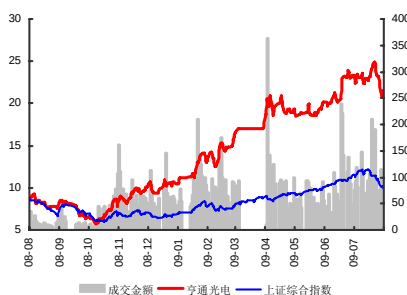
重要数据

总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.66
总市值(亿元)	34.24
流通市值(亿元)	34.24

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-9.42	8.94
3 个月	10.05	5.04
6 个月	60.13	34.08

个股相对上证综指走势图



相关报告:

投资要点

- 2009 年 1-6 月公司实现营业收入 7.56 亿元, 同比增长 32.3%; 营业利润 9,064 万元, 同比增长 99%; 归属母公司所有者的净利润 6,688 万元, 同比增加 103.4%; 摊薄每股收益 0.40 元, 业绩符合公司前期预告。其中二季度实现营业收入 4.65 亿元, 同比增长 38.1%; 归属母公司所有者的净利润 4,971 万元, 同比增长 121.5%, 摊薄每股收益 0.30 元。
- **光纤光缆需求旺盛。**09 年光纤光缆需求旺盛, 市场需求量同比增长 38%, 同时行业产能吃紧, 产品供不应求, 几大厂商在运营商招标中纷纷提价 10%-15%, 在量价齐升的状况下, 公司光纤光缆收入同比增长 31.6%, 收入规模达到 7.45 亿元, 其中光纤收入同比增长 59.7%, 光缆收入同比增长约 30%。预计 09 年全年光纤光缆供需失衡状况不会改善, 2010 年供需趋于平衡, 2011 年可能出现供大于求的局面, 因此我们研判公司 2009、2010 年的成长确定性高。
- **提价带动综合毛利率同比提高 5.9 个百分点至 26.4%。**在光缆成本中 45%来自光纤, 光纤成本中 65%来自预制棒, 尽管 09 年上半年由于日元升值, 预制棒价格上涨约 10%, 但在光纤光缆提价 10%-15%情况下, 光纤光缆毛利率仍有 6 个百分点左右的同比提升幅度, 符合我们的判断。预计 26%综合毛利率水平将维持到 2010 年一季度, 而随着公司预制棒项目的达产, 即使光纤光缆价格略有回落, 公司也有望保持高毛利率。目前公司预制棒项目正加速推进, 预计年内可实现 100 吨的产能, 届时一体化的产业链优势将促使公司光纤毛利率提升 3 个百分点左右。
- **规模效应未呈现。**公司期间费用增速高于收入增速, 致使期间费用率同比上升 1.6 个百分点至 13.2%。其中销售费用率同比上升 0.7 个百分点, 主要是由于业务量的上升 (订单量同比增长 60%) 带来的运费单价上涨; 管理费用率同比上升 1.2 个百分点, 主要是由于研发投入以及业务规模扩大带来的员工薪酬增加; 财务费用率同比下降 0.4 个百分点至 1.1%。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	1,100.3	1,437.7	1,945.2	2,150.6	2,376.0
营业收入增长率 (%)	1.0%	30.7%	35.3%	10.6%	10.5%
营业利润 (百万元)	126.0	141.2	229.8	274.1	320.1
营业利润增长率 (%)	34.9%	12.1%	62.7%	19.3%	16.8%
净利润 (百万元)	79.7	106.5	163.0	193.9	225.9
净利润增长率 (%)	32.8%	33.7%	53.0%	19.0%	16.5%
营业利润率 (%)	11.5%	9.8%	11.8%	12.7%	13.5%
每股收益 (元)	0.479	0.641	0.981	1.167	1.360
每股净资产 (元)	6.46	6.87	7.85	9.01	10.37
PE (X)	43.0	32.2	21.0	17.7	15.2
PB (X)	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0
ROE (%)	7.4%	9.3%	12.5%	12.9%	13.1%

- 目前公司非公开发行注入资产议案已经通过股东大会的审议，并上报证监会审核，虽具有一定不确定的，但我们预计公司通过审核的可能性较大。不考虑注入资产对业绩的增厚，预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.98 元、1.17 元、1.36 元，对应动态市盈率分别为 21x、18x、15x，估值水平偏低。若考虑注入的电力资产，我们预计公司 09 年备考的 EPS 将为 1.13-1.18 元，增厚 09 年 EPS 0.15 元-0.20 元，对应 09 年动态市盈率仅为 17x-18x，估值优势更为显著，因此我们维持对公司“买入”的投资评级。

表 1. 亨通光电半年度业绩对比

百万元	1-2Q2009	1-2Q2008	YoY	2Q2009	2Q2008	YoY	1Q2009	QoQ
营业收入	755.87	571.50	32.3%	465.22	336.91	38.1%	290.65	60.1%
增长率	32.3%	6.0%	26.2%	38.1%	15.6%	22.5%	23.9%	14.2%
毛利率	26.4%	20.5%	5.9%	27.0%	20.8%	6.2%	25.5%	1.5%
营业成本	556.12	454.48	22.4%	339.52	266.87	27.2%	216.60	56.8%
营业税金及附加	2.44	1.11	119.4%	1.49	0.74	101.5%	0.95	57.5%
期间费用率	13.2%	11.7%	1.6%	11.8%	10.3%	1.5%	15.5%	-3.7%
销售费用	42.68	28.07	52.1%	22.80	13.06	74.6%	19.87	14.7%
销售费用率	5.6%	4.9%	0.7%	4.9%	3.9%	1.0%	6.8%	-1.9%
管理费用	48.61	29.99	62.1%	26.56	15.20	74.8%	22.06	20.4%
管理费用率	6.4%	5.2%	1.2%	5.7%	4.5%	1.2%	7.6%	-1.9%
财务费用	8.63	8.53	1.1%	5.57	6.52	-14.6%	3.06	82.1%
财务费用率	1.1%	1.5%	-0.4%	1.2%	1.9%	-0.7%	1.1%	0.1%
资产减值损失	7.07	2.51	182.1%	6.42	1.94	231.2%	0.65	895.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
投资净收益	0.32	(1.28)	-125.2%	0.96	(0.64)	-250.4%	(0.64)	-250.4%
营业利润	90.64	45.54	99.0%	63.81	31.95	99.8%	26.83	137.9%
增长率	99.0%	-13.5%	112.6%	99.8%	-17.4%	117.2%	97.4%	2.4%
营业利润率	12.0%	8.0%	4.0%	13.7%	9.5%	4.2%	9.2%	4.5%
加：营业外收入	3.90	1.01	286.7%	3.15	0.88	260.3%	0.75	322.8%
减：营业外支出	0.08	0.43	-80.2%	0.08	0.42	-79.9%	0.00	145322.6%
利润总额	94.46	46.12	104.8%	66.88	32.40	106.4%	27.57	142.6%
减：所得税	12.97	4.92	163.8%	8.11	4.09	98.3%	4.86	66.8%
实际所得税率	13.7%	10.7%	3.1%	12.1%	12.6%	-0.5%	17.6%	-31.2%
净利润	81.49	41.20	97.8%	58.78	28.31	107.6%	22.71	158.8%
减：少数股东损益	14.61	8.33	75.4%	9.06	5.87	54.5%	5.54	63.5%
归属于母公司所有者的净利润	66.88	32.88	103.4%	49.71	22.44	121.5%	17.17	189.5%
增长率	103.4%	-1.9%	105.4%	121.5%	-10.9%	132.4%	64.6%	56.9%
净利润率	8.8%	5.8%	3.1%	10.7%	6.7%	4.0%	5.9%	4.8%
每股收益（元）	0.40	0.20	103.4%	0.30	0.14	121.5%	0.10	189.5%

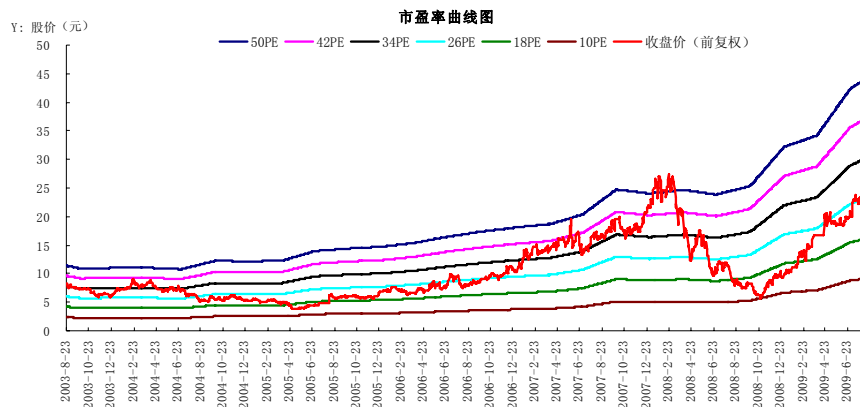
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 2. 亨通光电盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	1,089.3	1,100.3	1,437.7	1,945.2	2,150.6	2,376.0	30.7%	35.3%	10.6%	10.5%
增长率	58.0%	1.0%	30.7%	35.3%	10.6%	10.5%	29.7%	4.6%	-24.7%	-0.1%
光缆及光器件	873.6	814.2	1,143.2	1,591.6	1,760.0	1,950.0	40.4%	39.2%	10.6%	10.8%
光纤	189.8	251.1	258.6	353.6	390.6	426.0	3.0%	36.7%	10.5%	9.1%
综合毛利率	19.2%	22.1%	20.4%	25.5%	25.1%	25.1%	-1.7%	5.1%	-0.4%	0.0%
营业成本	880.7	857.1	1,143.7	1,449.2	1,611.0	1,780.2	33.4%	26.7%	11.2%	10.5%
营业税金及附加	2.1	3.8	4.7	11.7	12.5	13.1	22.6%	149.8%	6.9%	4.8%
期间费用率	9.5%	9.9%	11.0%	11.8%	10.6%	10.0%	1.1%	0.8%	-1.2%	-0.6%
销售费用	50.4	45.4	67.2	95.3	92.5	95.0	47.9%	41.9%	-3.0%	2.8%
销售费用率	4.6%	4.1%	4.7%	4.9%	4.3%	4.0%	0.5%	0.2%	-0.6%	-0.3%
管理费用	41.8	45.5	73.6	107.0	114.0	118.8	61.7%	45.3%	6.5%	4.2%
管理费用率	3.8%	4.1%	5.1%	5.5%	5.3%	5.0%	1.0%	0.4%	-0.2%	-0.3%
财务费用	10.9	17.8	17.5	27.2	21.5	23.8	-1.5%	55.3%	-21.0%	10.5%
财务费用率	1.0%	1.6%	1.2%	1.4%	1.0%	1.0%	-0.4%	0.2%	-0.4%	0.0%
资产减值损失	7.4	2.1	8.8	25.0	25.0	25.0	324.8%	182.5%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
投资净收益	(2.6)	(2.6)	19.1	0.0	0.0	0.0	-847.7%	-100.0%	NA	NA
营业利润	93.4	126.0	141.2	229.8	274.1	320.1	12.1%	62.7%	19.3%	16.8%
增长率	21.2%	34.9%	12.1%	62.7%	19.3%	16.8%	-22.8%	50.6%	-43.4%	-2.5%
营业利润率	8.6%	11.5%	9.8%	11.8%	12.7%	13.5%	-1.6%	2.0%	0.9%	0.7%
加: 营业外收入	1.6	4.5	6.1	6.0	6.0	6.0	36.8%	-1.4%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.4	0.4	2.3	2.0	2.0	2.0	546.3%	-14.1%	0.0%	0.0%
利润总额	94.6	130.1	145.0	233.8	278.1	324.1	11.4%	61.3%	19.0%	16.5%
减: 所得税	19.5	32.3	21.1	35.1	41.7	48.6	-34.7%	66.2%	19.0%	16.5%
实际所得税率	20.7%	24.8%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%	-10.3%	0.4%	0.0%	0.0%
净利润	75.1	97.8	123.9	198.7	236.4	275.5	26.7%	60.4%	19.0%	16.5%
减: 少数股东损益	15.1	18.1	17.4	35.8	42.6	49.6	-4.0%	105.5%	19.0%	16.5%
归属于母公司所有者的净利润	60.0	79.7	106.5	163.0	193.9	225.9	33.7%	53.0%	19.0%	16.5%
增长率	23.0%	32.8%	33.7%	53.0%	19.0%	16.5%	0.9%	19.4%	-34.1%	-2.4%
净利润率	5.5%	7.2%	7.4%	8.4%	9.0%	9.5%	0.2%	1.0%	0.6%	0.5%
每股收益(元)	0.36	0.48	0.64	0.98	1.17	1.36	33.7%	53.0%	19.0%	16.5%

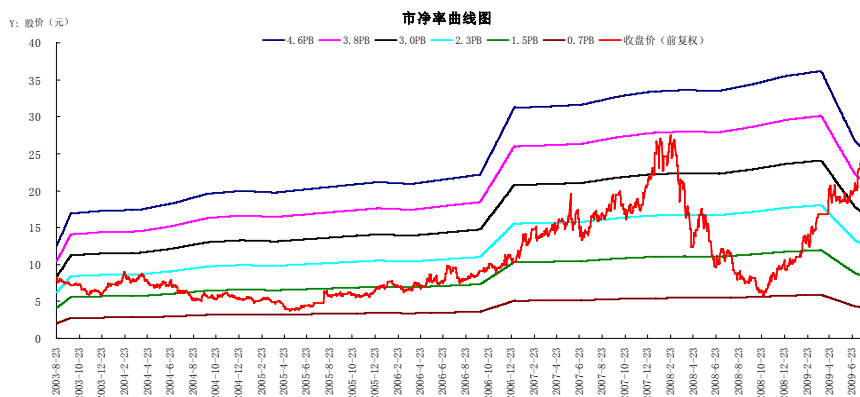
资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

图1. 亨通光电 PE 曲线



资料来源: 东海证券研究所

图2. 亨通光电 PB 曲线



资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒行业高级分析师, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士。

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