

亨通光电 (600487)

上半年业绩增长最快的通信设备商

— 中报点评

姓名 张晓亮
 86-10-58362790
 Xlzhang100@hotmail.com

本报告导读:

- 光纤行业属于景气高点
- 光棒、海缆是未来新的增长动力

投资要点:

● 光纤供不应求带来业绩暴发增长, 下半年继续高增长

2009 年上半年, 公司实现营业收入 75587 万元, 同比增长了 32.26%; 实现净利润 6688 万元, 同比增长了 103.44%。主营业务毛利率 26.37%, 较上年同期增加 5.78 个百分点。

上半年光纤供不应求, 集采价格上涨至 86 元左右。由于运营商一年大都只进行一次光纤集采, 预计下半年, 光纤价格仍将保持这个价格。

● 下半年公司光纤光缆将进一步扩大, 有望保持高增长

公司目前光纤年产能 600 万芯公里, 正在新增光纤产能 300 - 600 万芯公里。预计明年, 公司光棒、光纤、光缆产能都将达到 1000 万芯公里。

● 光纤行业扩产较快, 明年光纤价格将回落

以当前集采价格计算, 光纤生产的毛利率在 30% 以上。光纤的生产技术门槛并不高, 在有厂房的条件下, 扩产设备 3 个月左右可投产。目前中天、烽火、亨通等的光纤扩产已部分完成, 国内五大光纤厂的光纤总产能已经超过 5000 万芯公里。预计, 明年光纤价格将回落 (预计降到 75-80 元/芯公里), 光纤生产的毛利率将回落到正常水平 (20%-25%)。

● 公司光纤预制棒下半年将加速推进, 明年有望贡献利润

公司 2006 年 12 月募集资金 29851 万元, 截止 2009 年 6 月末, 累计使用募集资金 19435 万元。下半年公司将加速推进项目进展, 预计年内完成投资。这意味着年内, 100 吨的光纤预制棒有望达产。

假设公司光棒产能达到 300 吨, 且每公斤自产光棒成本 (包含折旧等费用) 比外购成本低 30 美元, 则年产 300 吨光棒可贡献税后净利润约 5200 万元, 增厚每股收益 0.31 元。预计 2010 年公司光棒产能将达到 300 吨。

● 维持“买入”评级

预计, 资产注入前, 公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.97、1.05、1.14 元。资产注入后, 公司 2009-2011 年 EPS 分别为 1.08、1.19、1.28 元。维持“买入”评级, 目标价为 27.4 元, 对应着 2010 年 23 倍 PE。

表: 资产注入前的盈利预测

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入 (百万元)	1100.3	1437.7	1925.6	2177.3	2245.5
(+/-) %	1.0%	30.7%	33.9%	13.1%	3.1%
净利润	79.7	106.5	160.9	174.4	189.0
(+/-) %	32.8%	33.7%	51.1%	8.4%	8.3%
每股净收益 (元)	0.48	0.64	0.97	1.05	1.14
销售毛利率 (%)	22.1%	20.4%	25.1%	24.5%	24.3%
PE	43.0	32.2	21.3	19.6	18.1
PB	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 买入

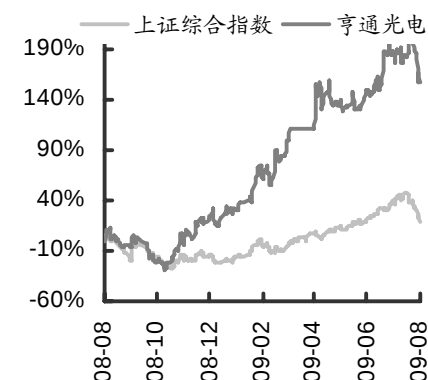
目标价格: 27.4

当前价格: ¥ 20.61
 2009.08.19

考虑了资产注入后的业绩预测

单季度业绩预测	元
Q1/2009	0.20
Q2/2009	0.28
Q3/2009	0.30
Q4/2009	0.30

最近 52 周走势图



公司主营光纤、光缆, 光纤目前产能 600 万芯公里, 下半年光纤产能将达到 900 万芯公里, 光缆目前产能 850 万芯公里, 年底将达到 950 万芯公里。光纤预制棒项目一季度进入试生产阶段。

相关报告

- 《光纤涨价最大的受益者》—— 2009.07.09
- 《公司步入高速增长期》—— 2009.4.29
- 《资产注入增厚公司业绩》—— 2009.4.19
- 《光纤供不应求, 产能大幅扩张》—— 2009.03.20
- 《光缆销量快速增长, 预制棒项目进展顺利》—— 2008.10.30
- 《行业需求强劲, 公司上游突围》—— 2008.09.01

2、三大表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	593.3	514.2	688.8	778.8	803.2	营业收入	1100.3	1437.7	1925.6	2177.3	2245.5
应收票据	23.7	31.8	42.6	48.2	49.7	营业成本	857.1	1143.7	1441.7	1643.9	1700.7
应收账款	386.1	390.3	522.8	591.2	609.7		3.8	4.7	6.3	7.1	7.3
预付款项	76.1	80.9	102.0	116.3	120.3	销售费用	45.4	67.2	109.2	122.4	125.1
其他应收款	17.2	14.1	18.9	21.3	22.0	管理费用	45.5	73.6	117.9	133.3	126.2
存货	345.8	432.6	545.4	621.8	643.3	财务费用	17.8	17.5	16.6	24.2	20.1
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	2.1	8.8	13.0	7.4	7.6
长期股权投资	0.0	90.0	90.0	90.0	90.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	374.3	392.4	511.6	560.4	572.1	投资收益	-2.6	19.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	16.4	142.5	186.8	126.1	96.7	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	126.0	141.2	220.9	239.1	258.5
无形资产	22.1	26.3	23.7	21.1	18.4	营业外收支净额	4.1	3.8	4.0	4.8	5.8
长期待摊费用	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	130.1	145.0	224.9	243.9	264.2
资产总计	1953.4	2134.7	2745.3	2987.9	3038.3	减: 所得税	32.3	21.1	32.7	35.5	38.4
短期借款	299.7	283.5	616.3	624.4	493.4	净利润	97.8	123.9	192.2	208.4	225.8
应付票据	181.4	170.1	214.4	244.5	253.0	归属于母公司的净利润	79.7	106.5	160.9	174.4	189.0
应付账款	195.1	304.3	378.4	431.5	446.4	少数股东损益	18.1	17.4	31.3	34.0	36.8
预收款项	8.7	41.8	55.9	63.2	65.2	基本每股收益	0.48	0.64	0.97	1.05	1.14
应付职工薪酬	4.8	8.2	8.2	8.2	8.2	稀释每股收益	0.48	0.64	0.97	1.05	1.14
应交税费	15.3	5.1	5.1	5.1	5.1	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
其他应付款	31.1	26.6	26.6	26.6	26.6	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	1.0%	30.7%	33.9%	13.1%	3.1%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	29.9%	0.0%	68.7%	8.0%	5.7%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	32.8%	33.7%	51.1%	8.4%	8.3%
负债合计	754.1	857.5	1318.8	1417.3	1311.7	盈利性					
股东权益合计	1199.4	1277.2	1426.8	1570.8	1726.8	销售毛利率	22.1%	20.4%	25.1%	24.5%	24.3%
现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售净利率	7.2%	7.4%	8.4%	8.0%	8.4%
净利润	98	124	192	208	226	ROE	6.6%	8.3%	11.3%	11.1%	10.9%
折旧与摊销	45	46	70	80	88	ROIC	7.43%	8.13%	10.48%	10.53%	11.01%
经营活动现金流	161	215	132	236	313	估值倍数					
投资活动现金流	-142	-221	-231	-65	-67	PE	43.0	32.2	21.3	19.6	18.1
融资活动现金流	83	-79	274	-80	-221	P/S	3.1	2.4	1.8	1.6	1.5
现金净变动	102	-85	175	90	24	P/B	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
期初现金余额	504	593	514	689	779	股息收益率	0.6%	1.0%	1.2%	1.9%	2.0%
期末现金余额	606	509	689	779	803	EV/EBITDA	16.9	17.1	11.0	9.9	9.0

3、DCF—WACC 输出

万元	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	14853	25058	27066	28612	30238	31903	36588	41891	47888	52677	57945
所得税	2161	3646	3938	4163	5912	4786	5488	6284	7183	7902	8692
NOPLAT	11157	12691	21412	23128	24449	24326	27118	31100	35607	40705	44775
营运资金净变动	-5334	1810	-15342	-7670	-2086	-6898	-7597	-8254	-9079	-9987	-10986
资本支出	-15093	-23107	-6532	-6736	-7410	-8151	-8966	-9863	-10849	-11934	-11934
自由现金流	4058	-10038	16919	24384	19451	21462	32336	31263	31070	31618	34634

WACC	6.86%	Ke	9.47%
永续增长率	1.00%	Kd	5.00%
终值	18595.10	t	15.00%
企业价值	534785.10	Rf	3.60%
非核心资产价值	77876.43	E(Rm)	10.00%
债务价值	61633.28	Rm - Rf	6.40%
股权价值	473151.82	D/A	15.26%
股本	16612.00	E/A	84.74%
每股价值 (元)	28.48	Beta	0.92

估值		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	6.71%	26.35	27.71	29.31	31.22	33.53
	6.76%	26.13	27.46	29.03	30.89	33.15
	6.81%	25.91	27.22	28.76	30.58	32.78
	6.86%	25.70	26.98	28.49	30.27	32.42
	6.91%	25.49	26.75	28.22	29.96	32.06
	6.96%	25.29	26.52	27.96	29.67	31.71
	7.01%	25.08	26.29	27.70	29.37	31.37

分析师覆盖的股票范围

张晓亮：通信行业分析师

重点覆盖上市公司：中国联通、中兴通讯、武汉凡谷、亨通光电、中天科技、烽火通信、三维通信、国脉科技、北纬通信、拓维信息、大唐电信

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn