

2010-04-01

通信设备

亨通光电 600487.SH

预期未来业绩增速放缓，但估值尚有优势

分析师：周励谦

(执业证书编号：S0930209050199)

021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

◇事件：公司公布 09 年年报

◆ 受益 3G 和 FTTX，业绩大幅增长

公司发布 09 年年报，受益于 3G 大规模建设及运营商快速推广 FTTX，全年实现营业收入 18.9 亿元，同比增长 31.3%，其中国内业务增长 38%，海外业务由于全球金融危机和公司产能所限，较 08 年下滑 45%。公司 09 年归属于母公司的净利润达到 1.84 亿元，同比增幅为 72.7%，折合每股收益 1.1 元，超出我们此前预期 0.05 元。

◆ 09 年光纤光缆供给不足使得毛利率有较大提升，期间费用率上升近 3 个百分点

09 年因 3G 和 FTTX 驱动，光纤光缆行业整体需求激增，行业供给的不足使得光纤光缆毛利率有了大幅提升，此外公司优化产品结构，加大特种光缆的投入，最终实现毛利率较 08 年上升 7.2 个百分点的佳绩。

09 年公司期间费用率跟上年同期相比上升近 3 个百分点，其中销售费用率因公司业务量的增加而提高了 1 个百分点，管理费用率则由于员工薪酬改善和研发投入加大的影响，上升 1.8 个百分点。

◆ 向上游拓展要效益，注入线缆和力缆资产拓宽增长空间

经过 09 年全行业大幅扩充产能，2010 年光纤光缆行业的供求关系将发生逆转，国内运营商今年集采的情况即是最好的佐证，光纤集采价格为 78 元/芯公里，较 09 年下滑 10%。在产业景气度有所下滑的背景下，公司积极向上游光预制棒环节进军，2010 年光预制棒产能将达到 200 万吨，能够满足公司 40% 的光纤产能。依据行业经验，光预制棒、光纤和光缆三个环节所获取利润的比例大至是 7: 2: 1，向上游进军不仅能降低公司对进口棒的依赖程度，同时也有助于企业抵御光纤价格下降的风险，维持毛利率的稳定。

2010 年 2 月 2 日，公司非公开发行方案获证监会有条件通过。由于公司通过非公开发行方式实现资产注入不会对一级市场产生融资压力，且新注入的资产有利于公司未来发展，因此我们认为公司非公开发行方案最终获批是大概率事件。随着 2010 年线缆和力缆资产的注入，公司未来增长空间将进一步拓宽，根据公司此前公告及我们的测算，新注入的资产将使 2010 年和 2011 年 EPS 增厚 0.36 元和 0.41 元。

◆ 当前股价已反映资产注入预期，但估值尚有优势，给予“增持”评级

我们测算公司 2010-2011 年 EPS 在资产注入和股本摊薄后分别为 1.40 元和 1.62 元，对应公司当前股价的 PE 为 25 倍和 22 倍，鉴于当前通信板块整体估值水平在 30 倍以上，我们认为公司当前的估值水平在行业内具备一定的优势，给予“增持”评级，目标价 38 元。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。