

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208040136

联系人： 胡路 (8627) 65799537 hulu@cjsc.com.cn

亨通光电 2009 年年报点评

事件描述

亨通光电今日公布了其 2009 年年度报告，主要经营指标如下表所示：

表 1：亨通光电 2009 年年度报告主要经营指标（元）

	2009Y	2008Y	YOY
营业收入	1,887,089,228.75	1,437,658,820.25	31.26%
利润总额	258,510,480.98	144,991,137.64	78.29%
净利润	183,880,893.92	106,487,997.10	72.68%
扣除非经常性损益后的净利润	170,953,497.88	85,429,778.44	100.11%
经营活动产生的现金流量净额	233,564,835.77	215,427,813.53	8.42%
全面摊薄每股收益	1.11	0.64	72.7%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

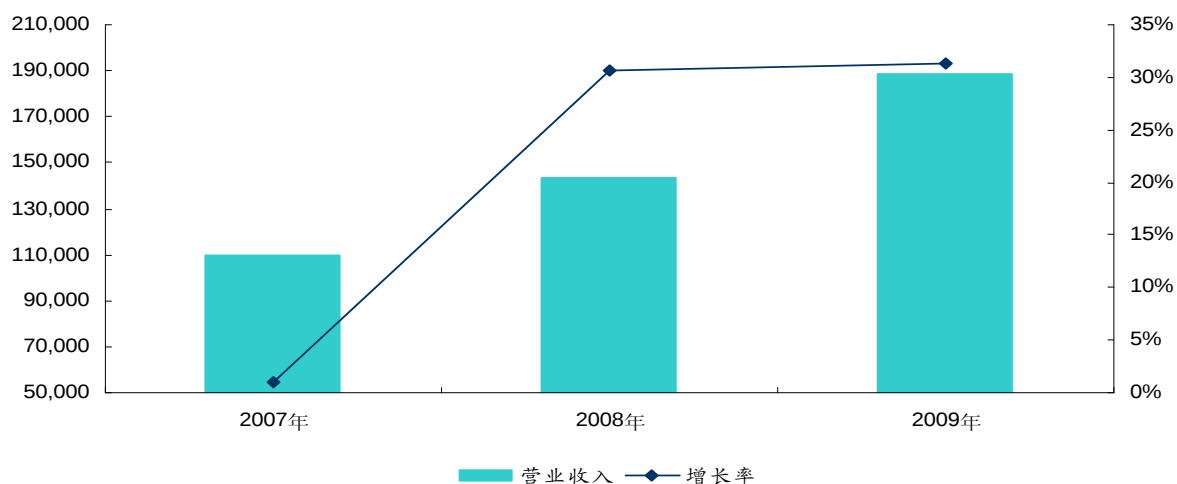
事件评论

第一，收入继续保持快速增长，利润指标大幅提升

2009 年全年，公司实现营业收入 18.87 亿元，较去年同期增长 31.26%，实现净利润 1.84 亿元，较去年同期大幅增长 72.68%。全面摊薄后的每股收益为 1.11 元，同比增长 72.7%。

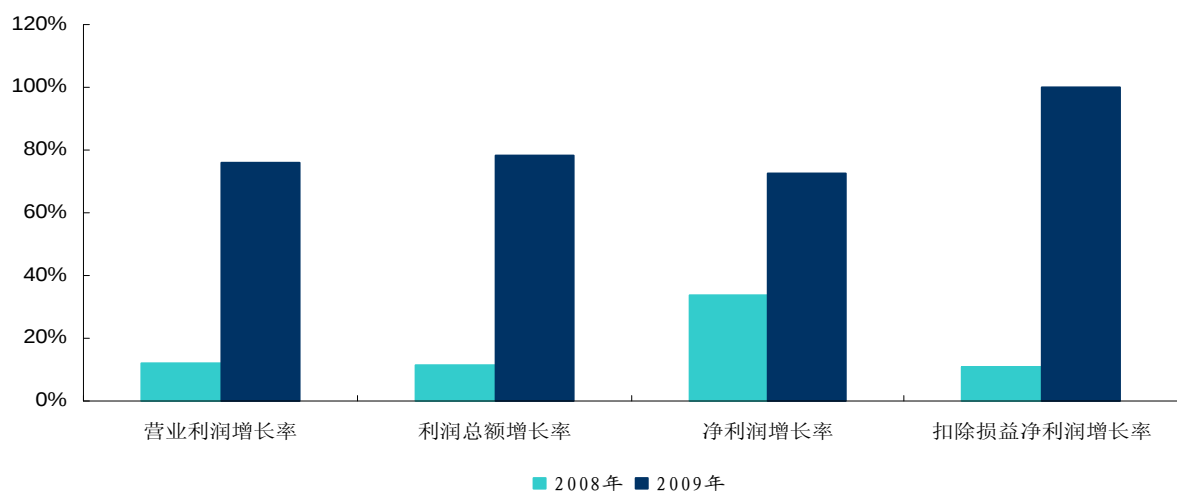
公司 2009 年收入继续保持了 30%以上的增速，同时相关利润指标均出现了大幅度的增长。究其原因，我们认为主要得益于：1. 中国 3G 建设拉开大幕，大规模 3G 基站建设伴随着大量基站间光传输需求，从而带动光纤光缆需求；2. 接入网层面的光纤化改造进入实操阶段，FTTx 开始加速发展，进而催生大量光纤光缆需求。同时，由于公司 2009 毛利率相比上年有较大提升，进而使利润指标有大幅增长。

图 1：公司近年营业收入情况（万元）



资料来源：公司年报，长江证券研究部

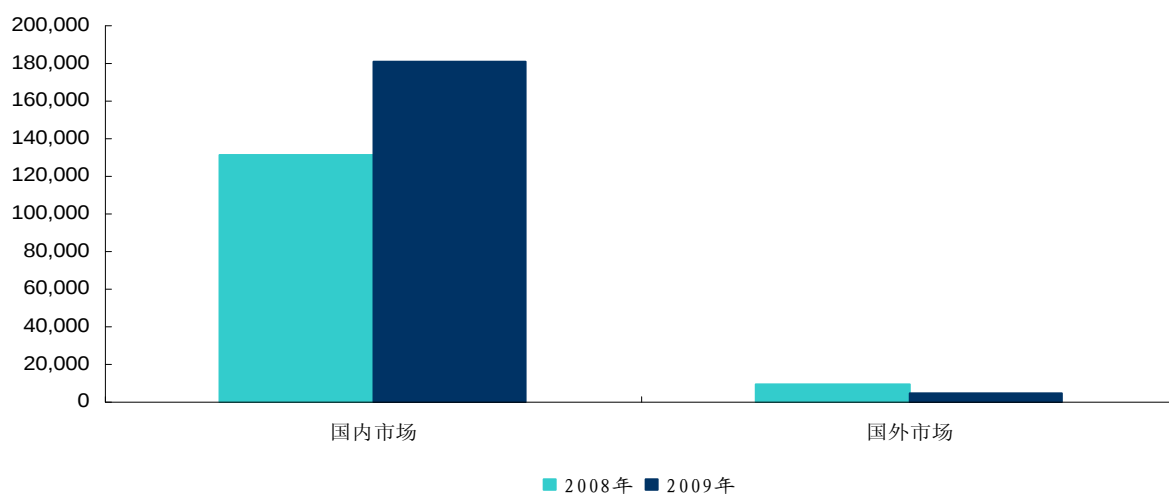
图 2：公司 2008 及 2009 年主要利润指标增速比较（%）



资料来源：公司年报，长江证券研究部

因此，尽管由于金融危机的冲击导致公司 2009 年海外订单大幅减少，但得益于国内市场订单的快速增长，公司 2009 年收入及利润指标都表现出色。

图 3：公司近年国内外市场收入情况（%）



资料来源：公司年报，长江证券研究部

第二，光缆价格下降已成定局，但行业需求仍然会维持高位

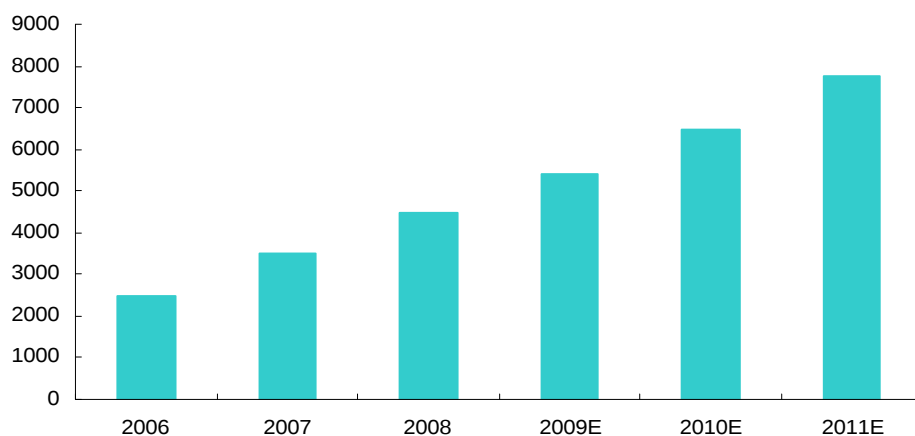
由于 3G 大规模建设的推动，国内光纤光缆自 2008 年第四季度起就进入供不应求的状况，同时光纤光缆价格也因供求关系的变化出现了上涨。受到国内光通信市场持续景气的预期影响，主要光纤光缆厂商都进行了产能扩充。以亨通光电为例，其通过光纤二期扩产将产能扩充了近一倍。

在此背景下，我们认为 2010 年光纤光缆价格下调已成定局，主要理由为：1.主要厂商的产能扩张行为将使光纤光缆供不应求的局面出现变化；2.巨额的资本开支使电信运营商强化了压缩采购成本的动机。因此，2010 年光纤价格由 86 元/芯公里下调到 78 元/芯公里也就不难理解了。

另一方面，我们认为一系列因素仍将使光纤光缆行业在 2010 年维持在高景气态势，主要包括：1.国内 3G 建设仍将维持在较大规模，而这将保持对光纤光缆的持续需求；2.接入网的光进铜退将在 2010 年大规模展开，FTTx 将加速发展，从而催生对光纤光缆的大量需求；3.三网融合试点将促使广电有线网络进行大规模的网络升级改造，进而拉动光纤光缆需求。

因此，我们预计，光纤光缆行业在 2010 年的总需求仍将维持在高位。

图 4：中国光纤市场容量（万芯公里）

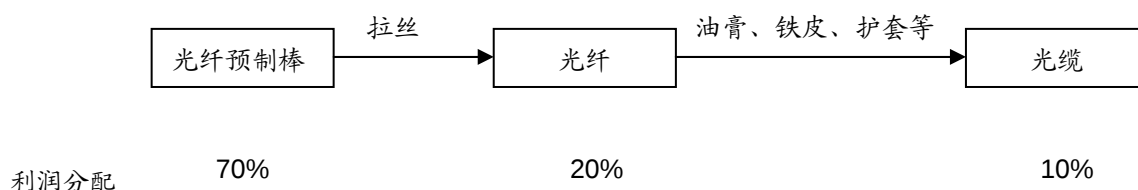


资料来源：长江证券研究部

第三，光纤预制棒将投产，一体化产业链结构具雏形

公司一直谋求构建一体化的产业链结构，以增强自身在行业中的竞争实力。正如下图所示，光纤光缆制造产业链的主要利润都集中在光纤预制棒领域，中国目前具备光纤预制棒自制能力的只有武汉长飞、烽火通信、浙江富通集团和法尔胜等少数企业，大多数企业的预制棒均通过进口来解决。而通过进口方式，不仅增加了公司经营成本也带来经营风险。

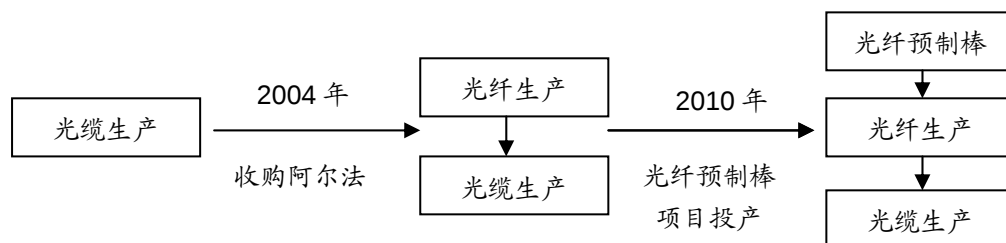
图 5：光纤光缆制造产业链示意



资料来源：长江证券研究部

通过不懈努力，公司光纤预制棒将在 2010 年投产，预计年产能在 200 吨左右。而光纤预制棒的投产对公司具有积极意义，具体包括：1. 表明公司一体化的产业链结构初具雏形，而一体化的产业链结构对于降低公司生产和经营成本具有明显效果；2. 一体化的产业链构成将提升公司产品毛利率水平，提升盈收水平的同时也使公司在市场竞争中存在更多的议价空间，显著增强公司市场竞争力。

图 6：亨通光电产业链一体化进程



资料来源：长江证券研究部

另外按照预制棒与光纤之间 3.3 万芯公里/吨的比例换算，仅预制棒一项公司 2010 年光纤光缆产能就将达到 660 万芯公里。而我们预计公司 2010 年产能在 900 万芯公里左右，预制棒投产对公司产能影响可见一斑。

第四，盈利预测与估值

在国内 3G 建设、FTTx 加速发展及三网融合试点即将展开等因素的推动下，我们预计公司 2010 年业绩仍将维持稳健。假设公司的定向增发年内完成，在考虑注入资产所贡献盈利和股本增加等因素后，我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 1.34 元、1.50 元和 1.67 元，并给予公司“谨慎推荐”的评级。

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。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，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) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	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。