

中性(下调评级)

亨通光电调研简报

目标价格: 40.00 元

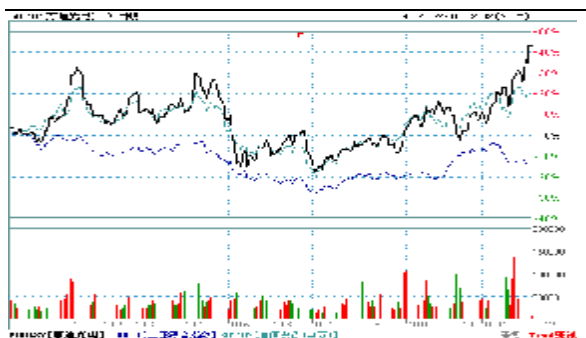
当前价格: 42.22 元

基础数据

总市值(百万) 7014

总股本(百万) 166.12

相对股价表现



相关研究

《亨通光电(600487)资产注入可期,明年开始业绩将大幅增长》 2010.9.6

研究员: 李项峰

联系人: 夏根大

8621-68761616-8502

xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

投资要点:

中国光纤光缆市场将在 FTTH 大规模应用以后见顶。2009 年全球光纤总需求量 1.7 亿芯公里,其中,来自中国的需求为 8000 万芯公里,占比 47%。2010 年全球光纤需求量略有增长(5%左右),中国需求量与去年基本持平。预计中国光纤光缆市场将在 FTTH 大规模应用以后见顶(2011-2013 年),最高年需求量在 1.1 亿芯公里左右,因此我们判断国内光纤光缆市场今后 3 年复合增长率在 12%左右,然后缓慢回落。

明年产能略微过剩,光纤价格有下降压力。2009 年国内光纤需求 8000 万芯,超市场产能 1000 万芯公里,2010 年,国内光纤市场需求在 9000 万芯公里左右,与市场产能基本一致。由于最近 2 年国内厂家产能的扩张,我们判断 2011 年国内产能略微过剩。光纤价格从 2009 年的 85 元每芯公里下降到目前的 70-75 元每芯公里,预计 2011 年光纤价格将会继续小幅下降。

预制棒投产大幅降低公司成本。公司自主研发的预制棒项目在 3、4 月份开始投产,目前年产能 200 吨。2010 年因光棒投产时间尚短,生产成本较高,无法给公司带来实质性业绩增长,我们预计明年可节约成本 6000 万元左右,由此提高毛利率 2-3 个百分点。

资产注入将增厚公司业绩。公司非公开增发购买资产方案有望于 2010 年 12 月份实施,预计如果资产注入成功,2010 年公司 eps 将增厚 0.18 元左右。

盈利预测及估值分析:在不考虑资产注入的情况下,我们预计公司 2010-2012 年收入分别同比增长 10%、22%和 23%,EPS 分别为 1.06 元/1.26 元/1.53 元。公司当前价格为 42.22 元/股,对应 2010-2012 年 PE 分别为 40 倍/34 倍/28 倍,股价较高,降低评级至“中性”。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010 E	2011E	2012E
营业收入	1887	2076	2532	3115
收入增幅(%)	31.26%	10%	22%	23%
净利润	184	176	210	254
净利增幅(%)	72.68%	-4.52%	19.37%	20.97%
毛利率(%)	27.67%	29.56%	29.12%	28.90%
ROE(%)	14.24%	12.32%	13.16%	14.12%
EPS(元)	1.10	1.06	1.26	1.53

表格 1：公司盈利预测表（未考虑资产注入）

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1973	2090	2351	2721	营业收入	1887	2075	2532	3115
货币资金	722	705	775	845	营业成本	1365	1462	1795	2215
应收账款	457	491	563	661	营业税金及附加	6	7	8	10
其他应收款	12	12	12	12	销售费用	107	115	142	177
预付款项	98	105	123	145	管理费用	130	101	243	299
存货	640	729	815	981	财务费用	23	40	46	57
其他流动资产	44	49	61	76	资产减值损失	7	8	10	12
非流动资产	950	1193	1429	1672	公允价值变动净收益	0	0	0	0
长期股权投资	110	110	110	110	投资净收益	-1	-1	0	1
固定资产	739	969	1172	1372	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	83	93	122	159	营业利润	248	243	289	346
其他非流动资产	18	21	26	31	营业外净收支	10	5	7	10
资产总计	2922	3283	3780	4393	利润总额	259	248	295	355
流动负债	1430	1633	1940	2319	所得税	38	35	43	52
短期借款	610	771	917	1032	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	375	406	481	607	净利润	220	213	252	304
应付票据	321	316	371	470	少数股东损益	36	37	43	50
其他流动负债	124	140	171	210	归属母公司净利润	184	176	210	254
非流动负债	25	32	38	47	EPS（元）	1.10	1.06	1.26	1.53
负债合计	1455	1666	1978	2366	主要财务比率				
归属母公司股东权益	1291	1425	1593	1796	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	176	192	209	232	成长能力				
负债和股东权益	2922	3283	3780	4393	营业收入	31.26%	10%	22%	23%
价值分析数据					营业利润	75.88%	-2.28%	18.92%	19.80%
每股指标（元）					归属于母公司净利润	72.68%	-4.52%	19.37%	20.95%
EPS	1.10	1.06	1.26	1.53	盈利能力				
每股净资产	7.77	8.58	9.59	10.81	毛利率(%)	27.67%	29.56%	29.12%	28.90%
每股营业收入	11.36	12.50	15.24	18.75	净利率(%)	11.67%	10.25%	9.97%	9.75%
估值比率					ROE(%)	14.24%	12.32%	13.16%	14.12%
P/E	38	40	33	28	偿债能力				
P/B	5.43	4.92	4.40	3.91	资产负债率(%)	49.78%	50.73%	52.34%	53.85%
P/S	3.72	3.38	2.77	2.25	流动比率	1.38	1.28	1.21	1.17
					速动比率	0.93	0.83	0.79	0.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.67	0.72	0.76
					净资产周转率	1.55	1.53	1.68	1.84

投资评级

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 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。