

通信传输设备

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

执业证书编号: S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12 个月目标价: 44.00 -45.00 元

当前股价: 34.60 元

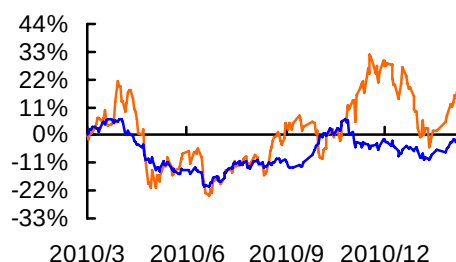
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2933.80
总股本(百万)	207
流通股本(百万)	166
流通市值(亿)	57
EPS (TTM)	0.93
每股净资产(元)	7.77
资产负债率	54.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亨通光电	-1.20	-13.24	12.41
上证综合指数	3.77	3.26	10.16



相关报告

《亨通光电-厚积薄发, 打造光电线缆全产业链龙头》2011-3-10

亨通光电

600487

推荐

业绩低于预期, 反现投资价值

公司发布年报, 2010 年实现营业收入 208,506.13 万元, 同比增长 10.49%; 实现营业利润 21,668.25 万元, 同比下降 12.76%; 实现归属于母公司所有者净利润 16,274.48 万元, 同比下降 11.49%。

点评及投资要点:

- **业绩低于预期, 但净利下降源于资金及研发投入增加, 毛利实质提升。**公司业绩低于我们预期。但观察公司光纤光缆业务毛利 29.06%, 比 2009 年提升 1.4 个百分点。考虑到 2010 年国内光纤集采价明显下滑, 公司毛利仍提升说明公司成本控制能力增强, 预制棒对光纤盈利能力提升已有所贡献; 净利下降主要源于公司研发投入加大带动管理费用提升, 以及长期借款大幅增长带来的借款费用增加。考虑到公司当前投入可有效提升公司未来光电产品技术含量以及盈利水平, 因此对公司未来业绩的影响偏于正面, 净利下降不具参考价值, 当期投入将有助于公司价值回归基本面。
- **海外业务扩张成亮点。**公司海外业务实现销售收入 1.28 亿元, 同比增长 154%, 占公司销售收入比例由 3.7% 提升到 6.6%。根据公司制定的“531”战略, 公司未来产品将实现 50% 销售海外, 未来还有巨大增长潜力。根据我们近期调研, 国内线缆产品目前已在国际上具有明显的比较优势, 国际线缆业务的毛利水平也高于国内, 同行业公司中天科技等公司已经纷纷加大海外市场扩展力度。我们认为, 国内线缆龙头企业未来 3 年内实现海外业务的快速扩张已成为趋势, 公司有望成为其中翘楚, 打开新的区域成长空间。
- **多产品经营计划齐发力, 稳健布局十二五开篇。**公司完成资产注入后计划向四个方向发展: 实现光棒二期扩产, 规划能力 300 吨; 推进工业装备电缆建设, 积极推进新能源电缆、特种导线等产品升级; 加快常熟电缆项目投产; 积极发展 ODN 项目并扩大 FTTX 光缆产能; 推进通信线缆转型, 向高端消费类电子线缆和通信及互联网设备用高速信号线缆领域拓展。上述经营方向既有助于巩固公司现有业务领域的市场优势地位, 实现产品升级, 同时也有助于公司拓展产品新蓝海。
- **盈利预测与估值。**我们根据公司 2010 年业绩小幅调整公司盈利预测, 预计公司 2011-2013 年每股 EPS 为 1.43 元、1.87 元、2.02 元。以 2011 年 31 倍 PE 计算, 公司合理股价为 44-45 元, 维持公司“推荐”评级。

风险提示: 运营商光纤集采价格超预期下滑, 有色金属原材料价格上涨超预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2085	5223	6330	6624
同比(%)	10%	150%	21%	5%
归属母公司净利润(百万元)	163	297	386	417
同比(%)	-11%	82%	30%	8%
毛利率(%)	29.1%	23.1%	24.2%	24.4%
ROE(%)	11.5%	12.9%	14.5%	13.6%
每股收益(元)	0.98	1.43	1.87	2.02
P/E	45.95	25.21	19.36	17.91
P/B	5.29	3.25	2.81	2.44
EV/EBITDA	23	13	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2151	5995	8609	9021	营业收入	2085	5223	6330	6624
现金	510	2107	1833	2065	营业成本	1479	4019	4800	5007
应收账款	592	1374	1684	1762	营业税金及附加	6	15	18	19
其它应收款	18	42	49	53	营业费用	118	297	360	376
预付账款	211	431	599	581	管理费用	216	371	449	470
存货	786	1945	2384	2495	财务费用	42	91	139	142
其他	34	97	2059	2066	资产减值损失	10	9	10	9
非流动资产	1359	1672	2261	2468	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	110	110	110	110	投资净收益	4	4	4	4
固定资产	770	1159	1455	1680	营业利润	217	425	558	604
无形资产	167	167	167	167	营业外收入	20	17	18	18
其他	313	237	530	511	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	3510	7667	10870	11489	利润总额	233	439	573	619
流动负债	1580	2694	3158	3273	所得税	37	68	89	96
短期借款	725	513	544	563	净利润	196	371	484	523
应付账款	505	1233	1502	1580	少数股东损益	34	75	97	105
其他	350	949	1111	1130	归属母公司净利润	163	297	386	417
非流动负债	320	2402	4066	4066	EBITDA	342	631	867	967
长期借款	215	2315	2315	2315	EPS (元)	0.98	1.43	1.87	2.02
其他	105	87	1751	1751	主要财务比率				
负债合计	1901	5096	7224	7340	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	197	272	369	475	成长能力				
股本	166	207	207	207	营业收入	10.5%	150.5%	21.2%	4.6%
资本公积	596	1146	1146	1146	营业利润	-12.8%	96.0%	31.4%	8.3%
留存收益	650	947	1311	1709	归属于母公司净利润	-11.5%	82.2%	30.3%	8.1%
归属母公司股东权益	1412	2300	2664	3062	获利能力				
负债和股东权益	3510	7667	10870	11489	毛利率	29.1%	23.1%	24.2%	24.4%
现金流量表					净利率	7.8%	5.7%	6.1%	6.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	11.5%	12.9%	14.5%	13.6%
经营活动现金流	100	-364	280	798	ROIC	10.9%	13.4%	14.6%	14.6%
净利润	196	371	484	523	偿债能力				
折旧摊销	83	115	170	221	资产负债率	54.1%	66.5%	66.5%	63.9%
财务费用	42	91	139	142	净负债比率	49.46	55.49%	39.58	39.22%
投资损失	-4	-4	-4	-4	流动比率	1.36	2.23	2.73	2.76
营运资金变动	-222	-1030	-525	-83	速动比率	0.86	1.49	1.96	1.99
其它	5	92	16	-1	营运能力				
投资活动现金流	-557	-424	-424	-424	总资产周转率	0.65	0.93	0.68	0.59
资本支出	589	428	428	428	应收账款周转率	4	5	4	4
长期投资	-20	0	0	0	应付账款周转率	3.36	4.63	3.51	3.25
其他	12	4	4	4	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	249	2384	-130	-142	每股收益(最新摊薄)	0.79	1.43	1.87	2.02
短期借款	115	-212	31	19	每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	-1.76	1.35	3.85
长期借款	215	2100	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.82	11.11	12.86	14.79
普通股增加	0	41	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	550	0	0	P/E	45.95	25.21	19.36	17.91
其他	-81	-94	-161	-161	P/B	5.29	3.25	2.81	2.44
现金净增加额	-208	1597	-274	232	EV/EBITDA	23	13	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京工业大学电子信息工程学士, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434