



2011 年关注光纤价格变化及光棒情况

事件

公司公布 2010 年年报，2010 年实现营业收入 20.85 亿元，同比增长 10.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，下降 11.49%；完全摊薄 EPS 0.79 元，略低于我们预期；公司利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

简评

10 年公司净利下滑

2010 年公司净利润同比下降 11.5%，完全摊薄 EPS 为 0.79 元，业绩低于我们预期。主要原因：（1）三大运营商 2010 年纷纷缩减开支，网络建设方面的投入略有下降；（2）较 09 年同期，国内光纤光缆需求总量稳中微降，光纤价格下跌（10 年光纤集采均价接近 70 元）；（3）公司综合毛利率 29.06%，较 09 年提升 1.4 个百分点。然而，四季度毛利率为 27.1%，同比下降 3.5 个百分点；（4）期间费用率大幅上升 4.32 个百分点，主要源于借款利息支出增加后财务费用率上升 0.84 个百分点以及研发投入加大后管理费用率上升 3.49 个百分点。

表 1 亨通光电 10 年与 09 年期间费用比较

	10 年	09 年	占比同比增长
销售费用率	5.68%	5.69%	-0.01%
管理费用率	10.37%	6.88%	3.49%
财务费用率	2.03%	1.19%	0.84%
期间费用率	18.08%	13.76%	4.32%

数据来源：公司公告，中信建投研发部

11 年关注公司亮点：产量提高、价格趋稳、光棒增产

- 光纤：我们预测 11 年公司光纤产量将达到 1500 万芯公里，同比增长 25%。而在光纤价格 10 年下降约 15% 的基础上，我们预测 11 年其降幅将收窄，价格维持在 65 元左右的水平。
- 光缆：公司 300 万芯公里产能的特种光缆有望于 5 月份在广东投产。我们预测公司 11 年光缆产量将达到 1600 万芯公里，同比增长 23% 左右。

亨通光电 (600487)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

联系人：陶静

taojing@csc.com.cn

010-85156325

发布日期：2011 年 3 月 14 日

当前股价：34.60 元

目标价格 6 个月：38.92 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.20/-5.30	-13.24/-16.50	4.25/8.03
12 月最高/最低价 (元)		43.96/23.75
总股本 (万股)		20708.25
流通 A 股 (万股)		16612.00
总市值 (亿元)		71.65
流通市值 (亿元)		57.48
近 3 月日均成交量 (万)		244.90
主要股东		
亨通集团有限公司		40.71%

股价表现





- 光棒：公司今年下半年实现二期光棒项目的扩产，光棒二期规划能力为 300 吨左右。公司 11 年光棒产量将达到 250 吨左右，公司将通过光棒自供，降低生产成本来保持盈利能力。

追加投资+再融资，公司将做大做强

公司11年积极发展上下游产业链，把业务做大做强。一方面，根据未来的发展要求，公司将在人才、技术进行储备，适时启动ODN项目；另一方面，公司将根据市场变化，继续追加投资扩大FTTX光缆产品生产规模，估计追加投资不超过2000万元人民币。此外，考虑到市场成长空间不断扩大，公司有可能进行再融资。

盈利预测和评级

随着国家“十二五”规划的出台，展望国内线缆市场，FTTX 的推广、三网融合的推进，光通信产业将迎来确定性高增长。公司作为拥有光通信、通信电缆、电力电缆为一体、国内产品系列最为齐全的综合性线缆公司，必将在今年提升的运营商光纤集采招标中分一杯羹。

不考虑资产注入，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.96 元、1.34 元和 1.7 元；考虑资产注入，EPS 分别为 1.39 元、1.86 元和 2.33 元，对应 PE 分别为 25 倍、19 倍和 15 倍。由于资产注入和自身增长，公司 2011 年业绩将实现高速增长。维持对公司的“增持”评级，目标 PE28 倍，目标价 38.92 元。

表 2 亨通光电预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	2085.06	2502.07	2877.38	3308.99
营业收入增长率	10.49%	20.00%	15.00%	15.00%
净利润（资产注入后，百万）	162.74	287.28	385.96	483.47
净利润增长率（资产注入后）	-11.49%	76.52%	34.35%	25.26%
EPS（资产注入后，元）	0.79	1.39	1.86	2.33
P/E（资产注入后）	44.03	24.94	18.56	14.82



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师，TMT 组组长。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2010 年通信行业最佳分析师第三名，2010 年“水晶球”通信行业最佳分析师第二名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。