

募集资金投向 5 个项目，打造线缆旗舰巨头

亨通光电
600487

公司公布非公开发行募集资金预案。拟非公开发行不超过4,450万股，发行价不低于4月13日前20交易日均价的90%，即不低于29.59元，募集资金不超过13.2亿元，分别投入①光棒扩产项目。②特种光电复合海底电缆及海底光缆项目。③机车、轨道交通、新能源等特种电缆项目。④高速信号传输线缆项目。⑤FTTx光纤分配网络（ODN）产品项目。5个项目建设期为2年，第2年进入经营建设期，2-4年内分批达产，全部达产后5个项目将新增收入35.39亿元，净利润3.65亿元。（见表1）

做强主业，寻求新突破。5个项目是公司主业的强化和扩展，将围绕线缆主业把公司打造成旗舰巨头：①2011年公司计划将光纤产能扩大到2,000万芯公里，需求光棒600吨配套，目前公司已拥有200吨的产能，此次增发光棒项目达产后，光棒总产能将达500吨，可匹配80%的光纤产能。②1,620公里的海底光缆、电缆及光电复合缆产能，将迎合岛屿通讯、海洋油气钻井平台、海上风力发电等新兴需求。③新增电气装备电缆53,000公里产能，公共轨道交通、海洋工程、煤矿用电缆、新能源用电缆等方面将成为新增长点。④21.5万公里的高速信号线、高频电子线、高频数据电缆将广泛应用于通信、汽车、消费电子、智能建筑、航空航天等领域。⑤FTTx用10类ODN连接设备及器件，光纤配线架、室内外光交接箱、PCL光分路器、光缆分纤盒、光纤冷接子等，切合运营商对FTTx的大规模建设，第2年ODN项目达产70%的进度，是5个项目中最快的，也反映出发展此项目的迫切性。

资金压力大，仍存缺口。根据非增发预案，5个项目需求资金总额为19.3亿元，非公开发行仅能募集12.7亿元，尚有6.6亿元的缺口，缺口将由公司自筹解决。10年公司财务费用4,240万元，较09年增加近2,000万元。10年底长期借款2.15亿元，短期借款7.25亿元，合计较09年底增加3.3亿元。非公开发行将使公司未来两年财务费用减少，但从长期看仍有不小压力。

项目达产后业绩可期。4年后项目全部达产，可每年增加收入35.39亿元，净利润3.65亿元，分别是10年收入、净利润的1.7倍、2.2倍。

收购亨通铜材对公司业绩增厚甚微。在公告非公开发行预案的同时，公司还公告，拟收购亨通集团持有的亨通铜材100%股权。亨通铜材估价4,246万元，主要提供电力电缆和通信线缆的铜铝杆原材料，收购后可减少2011年关联7.35亿元。10年亨通铜材收入规模为9.5亿元，净利润仅381万元，对上市公司业绩增厚仅0.018元，影响甚微。

盈利预测及投资建议。由于收购铜材的影响小，我们维持公司2011-2012年每股收益分别为1.24/1.76元的盈利预测。11年光纤需求量增长且价格企稳回升，行业翻转趋势凸显，有望超预期，而日本地震增加了预制棒供

维持 增持

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

E-Mail：

kzy@longone.com.cn

日期

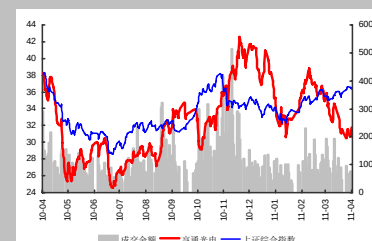
分析：2011年04月13日

价格

当前市价：30.42元

半年目标：37.20元

股价表现



相关研究报告

110313	预制棒产能扩张，注入业务1月份并表	维持增持
101224	把握五年脉络：光通信、网络优化、IC卡	调升增持
101025	三季度毛利率环比回落，费用压力增大	维持中性

给的不确定性。公司拥有 200 吨的预制棒产能，且连续 3 个月产量超过 20 吨，全年产量有望达到 250 吨，亨通预制棒领先优势显著，因此是此次光纤价格上涨的最大收益者。目前股价 30.42 元，略高于 29.59 元的增发价格，安全边际高，建议投资者积极介入，维持“增持”评级。

表 1 亨通光电拟非公开发行项目情况

万元	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	项目达产进度			全部达产新增年收入	全部达产新增年净利润
				第2年	第3年	第4年		
1	光棒扩建项目	31,399	21,552	45%	85%	100%	32,124	5,897
2	特种光电复合海底电缆及海底光缆项目	48,034	9,345	35%	80%	100%	111,411	8,321
3	机车、轨道交通、新能源等特种电缆建设项目	46,015	37,622	40%	80%	100%	101,685	9,098
4	高速信号传输线缆建设项目	36,806	30,905	40%	80%	100%	76,902	7,592
5	FTTx光纤分配网络(ODN)产品项目	30,947	27,562	70%	85%	100%	31,781	5,602
合计		193,201	126,986				353,902	36,510

资料来源：公司公告，东海证券研究所

表 2 亨通光电盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	1,089.3	1,100.3	1,437.7	1,887.1	2,085.1	2,229.0	2,571.0	30.7%	31.3%	10.5%	6.9%	15.3%
增长率	58.0%	1.0%	30.7%	31.3%	10.5%	6.9%	15.3%	29.7%	0.6%	-20.8%	-3.6%	8.4%
综合毛利率	19.2%	22.1%	20.4%	27.7%	29.1%	28.0%	29.7%	-1.7%	7.2%	1.4%	-1.1%	1.7%
营业成本	880.7	857.1	1,143.7	1,364.9	1,479.1	1,604.8	1,808.1	33.4%	19.3%	8.4%	8.5%	12.7%
营业税金及附加	2.1	3.8	4.7	6.1	5.8	7.4	8.5	22.6%	30.6%	-5.7%	27.9%	15.3%
期间费用率	9.5%	9.9%	11.0%	13.8%	18.1%	17.3%	15.9%	1.1%	2.7%	4.3%	-0.8%	-1.4%
销售费用	50.4	45.4	67.2	107.4	118.4	120.4	123.4	47.9%	59.9%	10.3%	1.6%	2.5%
销售费用率	4.6%	4.1%	4.7%	5.7%	5.7%	5.4%	4.8%	0.5%	1.0%	0.0%	-0.3%	-0.6%
管理费用	41.8	45.5	73.6	129.8	216.2	222.9	239.1	61.7%	76.3%	66.5%	3.1%	7.3%
管理费用率	3.8%	4.1%	5.1%	6.9%	10.4%	10.0%	9.3%	1.0%	1.8%	3.5%	-0.4%	-0.7%
财务费用	10.9	17.8	17.5	22.5	42.4	42.4	46.3	-1.5%	28.4%	88.3%	-0.1%	9.3%
财务费用率	1.0%	1.6%	1.2%	1.2%	2.0%	1.9%	1.8%	-0.4%	0.0%	0.8%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	7.4	2.1	8.8	7.0	10.2	8.9	10.3	324.8%	-20.9%	46.1%	-12.8%	15.3%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
投资净收益	(2.6)	(2.6)	19.1	(1.0)	3.7	3.0	3.0	-847.7%	-105.0%	-491.2%	-19.8%	0.0%
营业利润	93.4	126.0	141.2	248.4	216.7	225.3	338.4	12.1%	75.9%	-12.8%	4.0%	50.2%
增长率	21.2%	34.9%	12.1%	75.9%	-12.8%	4.0%	50.2%	-22.8%	63.8%	-88.6%	16.7%	46.2%
营业利润率	8.6%	11.5%	9.8%	13.2%	10.4%	10.1%	13.2%	-1.6%	3.3%	-2.8%	-0.3%	3.1%
加: 营业外收入	1.6	4.5	6.1	11.3	20.4	16.0	16.0	36.8%	85.2%	81.4%	-21.7%	0.0%
减: 营业外支出	0.4	0.4	2.3	1.2	3.9	4.0	4.0	546.3%	-50.2%	236.7%	2.3%	0.0%
利润总额	94.6	130.1	145.0	258.5	233.2	237.3	350.4	11.4%	78.3%	-9.8%	1.7%	47.7%
减: 所得税	19.5	32.3	21.1	38.2	36.9	35.6	52.6	-34.7%	81.1%	-3.4%	-3.6%	47.7%
实际所得税率	20.7%	24.8%	14.6%	14.8%	15.8%	15.0%	15.0%	-10.3%	0.2%	1.0%	-0.8%	0.0%
净利润	75.1	97.8	123.9	220.3	196.3	201.7	297.8	26.7%	77.8%	-10.9%	2.7%	47.7%
减: 少数股东损益	15.1	18.1	17.4	36.4	33.6	38.3	56.6	-4.0%	109.2%	-7.8%	14.1%	47.7%
归属于母公司所有者的净利润	60.0	79.7	106.5	183.9	162.7	163.4	241.2	33.7%	72.7%	-11.5%	0.4%	47.7%
增长率	23.0%	32.8%	33.7%	72.7%	-11.5%	0.4%	47.7%	0.9%	39.0%	-84.2%	11.9%	47.3%
净利润率	5.5%	7.2%	7.4%	9.7%	7.8%	7.3%	9.4%	0.2%	2.3%	-1.9%	-0.5%	2.1%
每股收益(不算注入)	0.29	0.38	0.51	0.89	0.79	0.79	1.16	33.7%	72.7%	-11.5%	0.4%	47.7%
每股收益(算注入)			0.75	1.24		1.24	1.76	NA	64.0%	-100.0%	NA	42.5%

资料来源: 东海证券研究所

表 3 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR	PEG	最新 市净率
						09A	10E	11E	09A	10E	11E	09/11年	10E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	增持	1,257.0	1,257.0	5.93	0.15	0.06	0.19	40.1x	102.4x	31.2x	13.3%	7.7x	1.8x
平均值									40.1x	102.4x	31.2x	13.3%		1.8x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	814.7	646.6	28.42	0.86	1.13	1.46	33.1x	25.1x	19.5x	30.5%	0.8x	3.8x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	77.2	34.6	13.88	0.61	0.70	0.87	22.6x	19.9x	16.0x	18.8%	1.1x	3.9x
大富科技	300134.SZ	买入	100.0	25.0	62.50	0.87	1.57	2.17	71.6x	39.9x	28.9x	57.6%	0.7x	4.1x
盛路通信	002446.SZ	增持	25.5	6.5	25.01	0.41	0.42	0.63	61.4x	59.6x	39.6x	24.5%	2.4x	4.0x
平均值									47.2x	36.1x	26.0x	32.8%	1.3x	4.0x
光通信														
烽火通信	600498.SH	买入	144.8	144.8	32.78	0.59	0.79	1.17	55.3x	41.4x	28.1x	40.2%	1.0x	4.2x
光迅科技	002281.SZ	买入	60.2	30.8	37.60	0.65	0.79	1.05	57.7x	47.4x	35.8x	27.0%	1.8x	5.9x
亨通光电	600487.SH	增持	63.0	50.5	30.42	0.89	0.79	1.24	34.3x	38.7x	24.6x	18.1%	2.1x	4.5x
中天科技	600522.SH	增持	83.3	83.3	25.96	1.04	1.26	1.55	24.9x	20.6x	16.7x	21.9%	0.9x	4.5x
通鼎光电	002491.SZ	-	47.4	11.9	17.71	0.31	0.51	0.72	56.3x	34.9x	24.7x	50.9%	0.7x	10.1x
平均值									45.7x	36.6x	26.0x	31.6%	1.3x	5.8x
配线、机柜														
日海通讯	002313.SZ	买入	47.0	11.7	46.96	0.73	1.11	1.42	64.7x	42.4x	33.0x	40.0%	1.1x	5.3x
新海宜	002089.SZ	-	50.8	32.2	21.61	0.35	0.55	0.81	61.9x	39.2x	26.6x	52.5%	0.7x	5.9x
平均值									63.3x	40.8x	29.8x	46.2%	0.9x	5.6x
网优测试														
三维通信	002115.SZ	增持	36.3	27.1	16.91	0.36	0.50	0.61	46.9x	33.7x	27.9x	29.7%	1.1x	5.2x
奥维通信	002231.SZ	-	22.3	5.6	13.91	0.15	0.16	0.22	93.5x	88.7x	63.8x	21.1%	4.2x	5.7x
三元达	002417.SZ	-	34.0	8.5	28.33	0.41	0.56	0.68	68.6x	50.3x	41.7x	28.3%	1.8x	4.3x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	69.9	25.6	64.75	1.03	1.75	2.05	62.8x	36.9x	31.6x	41.0%	0.9x	4.8x
华星创业	300025.SZ	买入	21.3	10.1	26.67	0.33	0.50	0.91	80.9x	53.7x	29.3x	66.3%	0.8x	7.8x
中创信测	600485.SH	增持	24.4	24.4	17.62	0.19	0.33	0.51	92.7x	53.9x	34.7x	63.4%	0.9x	5.4x
国脉科技	002093.SZ	中性	69.0	53.4	15.96	0.22	0.27	0.34	74.1x	59.2x	47.5x	24.9%	2.4x	14.8x
平均值									74.2x	53.8x	39.5x	39.2%	1.3x	6.8x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	43.3	42.9	21.83	0.16	0.28	0.41	138.1x	76.9x	53.0x	61.4%	1.3x	6.5x
恒宝股份	002104.SZ	增持	70.1	43.9	15.92	0.21	0.26	0.39	74.8x	62.2x	41.0x	35.1%	1.8x	11.9x
大唐电信	600198.SH	增持	71.3	71.1	16.25	0.13	0.17	0.27	124.1x	97.6x	60.7x	42.9%	2.3x	13.4x
平均值									112.3x	78.9x	51.6x	46.5%	1.8x	10.6x
增值服务														
拓维信息	002261.SZ	买入	45.7	23.5	31.47	0.60	0.76	1.08	52.5x	41.5x	29.2x	34.1%	1.2x	6.7x
北纬通信	002148.SZ	增持	27.2	18.7	35.97	0.47	0.29	0.42	76.6x	122.9x	85.5x	-5.3%	NA	6.6x
平均值									64.5x	82.2x	57.3x	-5.3%	NA	6.7x
其他														
亿阳信通	600289.SH	-	71.1	71.1	12.63	0.15	0.21	0.29	86.3x	59.9x	43.0x	41.7%	1.4x	4.8x
动力源	600405.SH	-	24.9	23.8	11.42	0.18	0.26	0.00	62.7x	43.7x	#DIV/0!	-100.0%	NA	5.6x
键桥通讯	002316.SZ	-	25.6	13.9	16.41	0.27	0.35	0.55	60.3x	46.5x	29.9x	41.9%	1.1x	3.2x
高新兴	300098.SZ	-	21.2	5.3	31.02	0.86	1.09	1.43	36.1x	28.5x	21.7x	29.0%	1.0x	2.7x
海格通信	002465.SZ	增持	115.6	29.5	34.76	0.64	0.72	0.95	54.5x	48.3x	36.5x	22.2%	2.2x	2.8x
平均值									60.0x	45.4x	32.8x	6.9%	1.1x	3.8x
板块均值									64.5x	52.3x	35.8x	30.1%	0.8x	5.9x

资料来源：东海证券研究所

作者简介

康志毅：高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验；2009年7月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897