

亨通光电 (600487)

公司研究/简评报告

三块主业已做大 五项募投再做强

民生精品---简评报告/通信设备行业

2011 年 4 月 14 日

一、事件概述

公司发布了非公开发行 A 股股票预案的公告,拟以不低于 29.59 元/股的价格非公开发行股票不超过 4,450 万股,共募集资金不超过 13.2 亿元。募集资金拟用于光棒扩建、特种光电复合海底电缆及海底光缆、特种电缆、高速信号传输线缆以及 FTTx 光纤分配网络(ODN)产品等 5 个项目。项目建设期均为 2 年,产能逐年推进,第 4 年可达产 100%。

二、分析与判断

➤ 5 大项目可实现年均收入 35.39 亿元、净利润 3.65 亿元

1、光棒扩建项目

在一年年产 200 吨光棒的基础上进行扩建,形成年产光棒(G.652)300 吨的生产能力,使总产能达到 500 吨/年,可满足公司 2,000 万芯公里光纤规划中 80% 的产能配套需求。第 4 年满产后,预计年均新增营业收入 32,123.8 万元,净利润 5,896.6 万元。

2、特种光电复合海底电缆及海底光缆项目

将形成年产 1,620 公里特种光电复合海底电缆及海底光缆的生产能力,其中特种光电复合海底电缆 380 公里、特种海底电力电缆 460 公里、特种海底光缆 780 公里。第 4 年满产后,预计年均新增营业收入 111,410.5 万元,净利润 8,320.5 万元。

3、机车、轨道交通、新能源等特种电缆建设项目

将形成年产 53,000 公里各种电气装备等特种电缆的生产能力,主要应用于机车、轨道交通、海洋工程、矿用、新能源等领域。第 4 年满产后,预计年均新增营业收入 101,684.6 万元,净利润 9,098.4 万元。

4、高速信号传输线缆建设项目

将形成年产 21.5 万公里高速信号传输线缆的生产能力,产品包括高速信号线、高频电子线、高频数据电缆,主要应用于通信、消费电子、家电、航空航天、军工及智能建筑等领域。第 4 年满产后,预计年均新增营业收入 76,901.9 万元,净利润 7,592.4 万元。

5、FTTx 光纤分配网络(ODN)产品项目

主要产品为 10 类 ODN 连接设备及器件,包括光纤配线架、室内外光缆交接箱、PCL 光分路器、光缆终端盒、光缆分纤箱、宽带数据用综合配线箱、卧式光缆接头盒、光纤快速连接器、光纤冷接子等。第 4 年满产后,预计年均新增营业收入 31,781.0 万元,净利润 5,601.7 万元。

➤ 建设进度留有余地,提前达产可能性大

根据我们前期掌握的情况,公司此次募投项目大部分已经开始建设,我们认为项目提前达产的可能性很大。而公司之所以在规划建设进度上留有余地,应该是为积极应对市场环境的变化留下灵活调整的空间。

1、光棒方面:我们在 2010 年调研中就已经发现光棒一期的生产厂房在扩建中,为二期做准备,而到目前为止光棒二期已投入 4000 多万元。光棒一期的产能目前已提高到 20 吨/月,按此计算公司全年的生产能力应该已经超过达产时的 200 吨/年,达到 250 吨/年。在日本地震后,信越和藤仓都已经停产,藤仓最快 6 月左右恢复生产,所以亨通光电在一段时间以后也面临着原材料压力。这将更加逼迫公司加快光棒扩产的步伐,预计二期光棒最快在 2012 年末就能全部达产。

2、海缆方面:常熟海缆项目前期已投入 2.8 亿,今年厂区基建将完成,下半年就可以试生产。

3、特种线缆方面:公司目前已经开始建设厂房,已累计投入数百万元,2012 年将开始生产。

4、数据线缆方面:目前已经启动,并开始订购设备。

强烈推荐

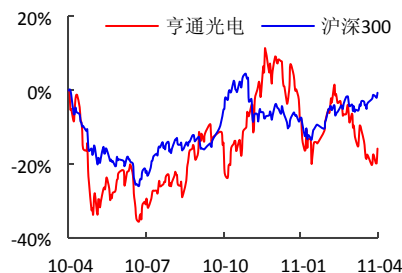
维持评级

合理估值: 38.40—44.80 元

交易数据 (2011-04-13)

收盘价(元)	31.93
近 12 个月最高/最低	43.96/23.75
总股本(百万股)	207.08
流通股本(百万股)	166.12
流通股比例%	80.22
总市值(亿元)	66.12
流通市值(亿元)	53.04

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 卢婷

执业证书编号: S0100210090003

联系人: 张彤宇 (行业专家)

电话: (8610)8512 7653

Email: zhangtongyu @mszq.com

相关研究

- 1.《亨通光电(600487)年报点评: 研发费用制约短期盈利, 三驾马车引领未来发展》
2011.03.14
- 2.《亨通光电(600487)深度报告: 资产注入打开成长空间, 综合线缆商先做大再做强》
2011.02.23
- 3.《亨通光电(600487)调研简报: 光棒光纤产能稳步提高, 特种线缆开辟行业蓝海》
2010.11.30

5、ODN 产品方面：公司去年即有销售，目前已经着手项目建设，新项目将在 2011 年下半年有产品推出。

➤ 募投项目推动公司进入高端市场，做大后开始做强

前期公司通过资产重组，已形成光通信、通信电缆、电力电缆三位一体的主业格局，成为国内产品系列最为齐全的综合线缆商，成功实现“做大”。此次募投项目的实施将使公司进入高附加值的光通信上游和高端线缆的细分市场，实现再“做强”的战略目标。达产后，预计 5 个项目可实现年均收入 35.39 亿元、净利润 3.65 亿元。

三、盈利预测与投资建议

2011 年的国内线缆市场，FTTX 的推广、海洋资源的开发、三网融合的推进、轨道交通的大规模投资、新能源战略的实施、智能电网的普及，都将给公司带来前所未有的发展机遇。5 个项目的实施将使公司加速进入线缆的蓝海市场。

由于非公开发行股票预案还具有不确定性，我们暂时维持之前的预测，即 2011-2013 年公司实现营业收入分别为 56.16 亿元、67.85 亿元和 82.02 亿元（含整合后的线缆力缆资产）；归属母公司股东净利润分别为 2.64 亿元、3.01 亿元和 3.51 亿元；实现每股收益分别为 1.28 元、1.45 元和 1.70 元。我们给予公司 2011 年 30~35 倍的预测市盈率，合理估值区间为 38.40 元~44.80 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

（1）日本地震可能造成公司光棒原料供应困难，影响生产；（2）线缆力缆如果不能推出高附加值产品并批量销售，铜线产品将明显拉低公司综合毛利率。

附表：非公开发行股票募集资金项目情况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	第 2 年达 产	第 3 年 达产	第 4 年 达产	满产后年均 新增营业收入 (万元)	满产后年 均新增净 利润(万 元)	实施地点
1	光棒扩建项目	31,399.00	21,551.61	45%	85%	100%	32,123.80	5,896.60	亨通光电厂区
2	特种光电复合海底电缆及 海底光缆项目	48,034.30	9,345.00	35%	80%	100%	111,410.50	8,320.50	亨通高压电缆 有限公司
3	机车、轨道交通、新能源等 特种电缆建设项目	46,015.10	37,622.21	40%	80%	100%	101,684.60	9,098.40	亨通线缆科技 有限公司
4	高速信号传输线缆建设项 目	36,805.80	30,905.10	40%	80%	100%	76,901.90	7,592.40	亨通线缆科技 有限公司
5	FTTx 光纤分配网络(ODN) 产品项目	30,946.50	27,562.42	70%	85%	100%	31,781.00	5,601.70	亨通光电厂区
合计		193,200.70	126,986.34				353,901.80	36,509.60	

资料来源：公司公告，民生证券研究所

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,085	5,616	6,785	8,202
增长率(%)	10.49%	169.36%	20.81%	20.89%
归属母公司股东净利润(百万元)	163	264	301	351
增长率(%)	-11.50%	62.35%	14.03%	16.55%
每股收益(元)	0.98	1.28	1.45	1.70
PE	32.58	25.03	21.95	18.83
PB	3.29	2.64	2.33	2.05

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,085	5,616	6,785	8,202
减：营业成本	1,479	4,443	5,446	6,615
营业税金及附加	6	18	22	26
销售费用	118	315	380	459
管理费用	216	371	407	492
财务费用	42	93	138	152
资产减值损失	10	7	7	8
加：投资收益	4	5	2	3
二、营业利润	217	375	387	453
加：营业外收支净额	17	9	10	11
三、利润总额	233	384	397	464
减：所得税费用	37	67	62	74
四、净利润	196	317	335	390
归属于母公司的利润	163	264	301	351
五、基本每股收益 (元)	0.98	1.28	1.45	1.70
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	19.39	18.19	17.17
成长能力:				
营业收入同比	10.5%	169.4%	20.8%	20.9%
营业利润同比	-12.8%	73.1%	3.2%	17.0%
净利润同比	-10.9%	61.3%	5.7%	16.5%
营运能力:				
应收账款周转率	3.98	5.10	3.93	4.04
存货周转率	2.92	4.06	3.04	2.91
总资产周转率	0.65	1.01	0.83	0.87
盈利能力与收益质量:				
毛利率	29.1%	20.9%	19.7%	19.4%
净利率	7.8%	4.7%	4.4%	4.3%
总资产净利率 ROA	6.1%	5.7%	4.1%	4.1%
净资产收益率 ROE	12.8%	15.4%	12.5%	12.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.36	1.35	1.40	1.40
资产负债率	54.1%	66.3%	66.2%	67.7%
长期借款/总负债	11.3%	5.2%	5.4%	5.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.28	1.45	1.70
每股经营现金流量	0.60	(2.95)	1.24	0.43
每股净资产	9.69	12.11	13.72	15.61

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	510	2,140	2,317	2,768
应收票据	34	117	140	165
应收账款	592	1,612	1,840	2,223
预付账款	211	391	473	599
其他应收款	18	57	60	70
存货	786	1,979	2,484	3,145
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,151	6,296	7,313	8,972
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	770	760	739	715
在建工程	295	315	333	349
无形资产	167	150	133	117
其他非流动资产	8	5	3	0
非流动资产合计	1,359	1,340	1,318	1,291
资产总计	3,510	7,637	8,631	10,262
短期借款	725	2,427	2,436	2,906
应付票据	205	815	961	1,213
应付账款	505	1,233	1,579	1,958
预收账款	67	161	233	294
其他应付款	15	21	18	16
应交税费	13	13	12	14
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,580	4,669	5,239	6,399
长期借款	215	265	310	350
其他非流动负债	86	129	167	200
非流动负债合计	301	394	477	550
负债合计	1,901	5,064	5,716	6,950
股本	166	207	207	207
资本公积	596	1,136	1,136	1,136
留存收益	650	914	1,216	1,567
少数股东权益	197	250	283	322
所有者权益合计	1,610	2,507	2,842	3,232
负债和股东权益合计	3,510	7,571	8,558	10,181
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	100	(610)	257	88
投资活动现金流量	(557)	(43)	(33)	(28)
筹资活动现金流量	249	2,282	(47)	391
现金及等价物净增加	(208)	1,630	177	451

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

张彤宇，南开大学管理学博士。曾就职于中国联通北京分公司，任品牌经理、经济师、企业培训师，拥有5年通信运营经验，负责移动通信产品研发、成本收益核算、营销策划等工作，主持项目60余项。2010年6月加盟民生证券研究所，负责通信设备、通信运营行业研究，覆盖3G、光通信、移动互联网、增值业务、运维网优、3S等领域。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璿	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。