

通信设备行业

亨通光电 (600487)

公司点评报告

评级: 增持

收盘价(元)	29.87
目标价(元)	35.00

市场数据

52周最高/最低(元)	43.96/23.75
市净率	4.4
总股本(百万)	207.08
流通A股(百万)	166.12
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(百万元)	6186
流通A股市值(百万元)	4962

全年业绩将低于预期, 关注明年后年增长

事项:

公司4月22日发布2011年1季报, 实现营业收入11.34亿元, 同比增长16.00%, 归属于上市公司股东净利润3810万元, 同比下降25.22%, 基本每股收益0.184元。

点评:

我们再次声明在公司年报点评中的观点, 2011年是公司“整合”和“转型”的一年, 全年业绩将会低于市场预期, 但是将为未来的快速发展打下良好的基础。全年业绩影响下的股价下跌将是建仓的良机。

- 公司净利润下降的主要原因是: 1、公司1季度毛利率下降为18.21%(去年同期是20.27%); 2、三项费用占比提高到14.49%(去年同期是11.93%)。
- 公司毛利率下降主要是因为光纤合同价格从去年1季度的85元每公里下跌到今年1季度的73元每公里, 1季度市场非合同价格已经跌到65元每公里。日本大地震后, 光纤价格快速反弹, 今年联通招标合同价格为71元每公里, 市场非合同价格已经在70元以上。我们预计公司1季度毛利率是全年低点, 公司全年毛利率为18.81%。
- 公司管理费用占比6.25%(去年同期为5.07%), 主要是研发费用和职工薪酬的增长引起的, 随着规模效应的发挥, 我们预计全年管理费用占比6%, 今后两年将逐步降低。
- 公司销售费用占比5.75%(去年同期为4.67%), 全年管理费用占比预计为4.9%。公司财务费用占比2.49%(去年同期为2.19%), 主要是公司非公开增发项目前期占用资金较多, 预计非公开增发要到下半年才能正式实施, 随着国家连续上调贷款利率, 预计公司全年财务费用维持高位。
- 预计今年上半年公司的业绩将继续低于预期, 下半年随着海缆、高压电缆、特种光缆等项目的逐渐投产, 公司业绩将有所好转; 2012年和2013年随着拟募投项目的投产, 公司业绩将会快速增长。
- 在不考虑公司即将进行的非公开增发对公司财务和股本的影响下, 我们预测公司2011-2013年eps分别为1.01、1.29和1.68元, 维持目标价35元, 对应11年35倍pe, 维持增持评级。

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
 《亨通光电(600487): 调研简报》 2010.12.2
 《亨通光电(600487): 非公开发行股份购买资产获得通过的点评》 2010.12.31
 《亨通光电(600487): 公司年报点评》 2011.3.16

通信行业研究小组

证书编号 S0120209080060

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

<http://www.tebon.com.cn>

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2098	4724	5682	6368	营业收入	2085	5400	6810	8080
现金	457	756	953	1131	营业成本	1479	4384	5508	6550
应收账款	626	1698	2038	2241	营业税金及附加	6	15	19	22
其他应收款	18	60	39	79	销售费用	118	265	334	396
预付款项	211	598	718	789	管理费用	216	324	375	404
存货	786	1612	1934	2128	财务费用	42	143	224	264
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	10	14	16	18
非流动资产	1349	2111	2333	2601	公允价值变动净收益	0	0	0	0
长期股权投资	110	125	125	125	投资净收益	4	4	5	5
固定资产	1065	1699	1811	1972	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	167	280	390	497	营业利润	217	259	340	431
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外净收支	17	36	40	40
资产总计	3447	6836	8016	8969	利润总额	233	295	380	471
流动负债	1517	4056	4979	5614	所得税	37	44	56	70
短期借款	725	2513	3165	3648	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	792	1542	1814	1966	净利润	196	252	323	402
其他流动负债	0	0	0	0	少数股东损益	34	43	55	69
非流动负债	320	390	390	390	归属母公司净利润	163	209	268	333
长期借款	215	285	285	285	EBITDA	358	660	895	1077
其他非流动负债	105	105	105	105	EPS (元)	0.98	1.01	1.29	1.61
负债合计	1837	4446	5369	6004	主要财务指标				
少数股东权益	197	240	296	364	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	166	207	207	207	成长能力				
资本公积	596	1136	1136	1136	营业收入	10.49%	158.99%	26.11%	18.65%
留存收益	650	807	1008	1258	归属于母公司净利润	-10.89%	28.25%	28.42%	24.18%
归属母公司股东权益	1412	2150	2351	2601	股东权益	9.39%	52.19%	9.36%	10.63%
负债和股东权益	3447	6836	8016	8969	盈利能力				
					毛利率(%)	29.06%	18.81%	19.12%	18.94%
					净利率(%)	9.42%	4.66%	4.75%	4.97%
					ROE(%)	11.52%	9.71%	11.40%	12.80%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	53.30%	65.04%	66.98%	66.94%
					流动比率	1.38	1.16	1.14	1.13
					速动比率	0.86	0.77	0.75	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.79	0.85	0.90
					应收账款周转率	3.33	3.18	3.34	3.61
					每股指标 (元)				
					EPS	0.98	1.01	1.29	1.61
					每股净资产	8.50	10.38	11.35	12.56
					每股经营现金流	0.61	0.11	1.30	2.71
					估值比率				
					P/E	0	0	0	0
					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/S	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	102	22	270	562
税后经营利润	192	217	285	363
折旧和摊销	83	222	292	342
利息费用	41	97	166	195
营运资金变动	(222)	(528)	(489)	(356)
其他经营现金流	9	14	16	18
投资活动现金流	(557)	(963)	(491)	(589)
资本支出	(589)	(873)	(405)	(503)
长期投资	(18)	(11)	5	5
其他投资现金流	50	(79)	(91)	(91)
筹资活动现金流	249	912	418	205
现金净增加额	(205)	(29)	197	178

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。