

追溯报表数据导致一季度业绩下滑

亨通光电
600487

追溯报表数据导致一季度业绩下滑。2011年1季度公司将亨通力缆、线缆并表，并对2010年1季度业绩进行了追溯，根据备考同比数据，2011年1季度公司实现营业收入11.34亿元，同比增长16%；营业利润3,889万元，同比减少48%；净利润3,810万元，同比减少25%；摊薄每股收益0.18元。扣除非经常性损益后的每股收益为0.13元，同比减少48%。若不进行数据追溯，11年1Q公司净利润同比增长12%。

光纤光缆、注入业务双下滑。1季度扣除注入业务的EPS约0.12元，较去年同期的0.16元下滑约25%，主要是由于光纤光缆执行价格下降所致，10年1Q执行86元的招标价格，而11年1Q已经下滑到73元，价格同比降幅达15%。注入的亨通力缆、线缆报告期内贡献EPS为0.06元，较同期的0.08元下滑约26%，我们分析主要是由于光进铜退，通信电缆销售下降，而其他新产品尚待突破所致。

营业外收入贡献净利润。1Q公司营业外收入2,448万元，而去年同期仅为445万元，而这部分贡献43%的利润总额。经我们推算，若扣除注入业务以及营业外收入，1Q光纤光缆业务每股收益0.04元，同比下滑70%。

关注焦点。①2季度光纤光缆业务仍面临压力，但电力电缆、通信电缆、装备缆等将开始复苏。②11年光纤价格开始企稳，同比降幅仅为3%，同时是需求量大增，联通、电信集采量分别同比增长70%、50%，对公司下半年的业绩构成强大支撑。③非公开发行投5个项目，继续做强线缆主业。

盈利预测及投资建议。预计公司2011-2012年EPS分别为1.24/1.76元，对应动态市盈率分别为25x/17x，估值合理。我们认为追溯报表数据是导致1Q业绩低于预期的主要原因，可能导致公司股价在二级市场上波动，但这为投资者介入公司提供了良机。若不进行追溯，1Q实际同比增长12%，这与我们的判断基本一致。考虑到行业开始出现转暖，量大增价微降，同时公司预制棒具有领先优势，是日本地震导致光纤价格的主要受益者，维持对公司的“增持”评级。

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

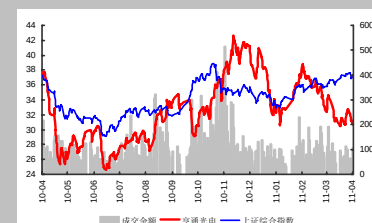
分析：2011年04月21日

价格

当前市价：30.40元

半年目标：37.20元

股价表现



相关研究报告

110413	募集资金投向5个项目，打造线缆旗舰巨头	维持增持
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

表 1 亨通光电一季度业绩对比

百万元				备考数据		
	1Q2010	1Q2011	YoY	1Q2010	1Q2011	YoY
营业收入	458.13	1,134.14	147.6%	977.70	1,134.14	16.0%
毛利率	28.3%	18.2%	-10.1%	20.3%	18.2%	-2.1%
营业成本	328.27	927.62	182.6%	779.57	927.62	19.0%
营业税金及附加	1.32	3.34	153.5%	2.16	3.34	54.5%
期间费用率	15.4%	14.5%	-0.9%	11.9%	14.5%	2.6%
销售费用	27.35	65.27	138.6%	45.70	65.27	42.8%
销售费用率	6.0%	5.8%	-0.2%	4.7%	5.8%	1.1%
管理费用	34.88	70.90	103.3%	49.59	70.90	43.0%
管理费用率	7.6%	6.3%	-1.4%	5.1%	6.3%	1.2%
财务费用	8.50	28.20	231.7%	21.38	28.20	31.9%
财务费用率	1.9%	2.5%	0.6%	2.2%	2.5%	0.3%
资产减值损失	3.92	(0.71)	-118.2%	3.92	(0.71)	-118.2%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA
投资净收益	(0.64)	(0.64)	0.0%	(0.64)	(0.64)	0.0%
营业利润	53.25	38.89	-27.0%	74.74	38.89	-48.0%
营业利润率	11.6%	3.4%	-8.2%	7.6%	3.4%	-4.2%
加：营业外收入	0.86	24.48	2745.0%	4.45	24.48	450.0%
减：营业外支出	1.81	5.77	219.0%	2.53	5.77	128.2%
利润总额	52.30	57.60	10.1%	76.66	57.60	-24.9%
减：所得税	9.26	10.36	11.9%	11.43	10.36	-9.4%
实际所得税率	17.7%	18.0%	0.3%	14.9%	18.0%	3.1%
净利润	43.04	47.24	9.8%	65.23	47.24	-27.6%
减：少数股东损益	8.98	9.14	1.8%	14.28	9.14	-36.0%
归属于母公司所有者的净利润	34.06	38.10	11.9%	50.95	38.10	-25.2%
净利润率	7.4%	3.4%	-4.1%	5.2%	3.4%	-1.9%
每股收益（元）	0.16	0.18	11.9%	0.25	0.18	-25.2%

资料来源：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	1,282.4	1,282.4	6.05	0.15	0.06	0.19	40.9x	104.5x	31.8x	13.3%	7.8x	1.8x
平均值									40.9x	104.5x	31.8x	13.3%		1.8x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	841.7	668.0	29.36	0.86	1.13	1.46	34.2x	25.9x	20.1x	30.5%	0.8x	3.9x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	75.3	33.7	13.55	0.61	0.38	0.87	22.1x	35.3x	15.7x	18.8%	1.9x	3.8x
大富科技	300134.SZ	买入	104.3	26.1	65.16	0.87	1.57	2.54	74.7x	41.6x	25.7x	70.6%	0.6x	4.3x
盛路通信	002446.SZ	增持	27.4	7.0	26.80	0.41	0.43	0.63	65.8x	62.1x	42.4x	24.6%	2.5x	4.3x
平均值									49.2x	41.2x	26.0x	36.1%	1.5x	4.1x
光通信														
烽火通信	600498.SH	买入	142.3	142.3	32.22	0.59	0.79	1.17	54.3x	40.7x	27.6x	40.2%	1.0x	4.2x
光迅科技	002281.SZ	买入	62.2	31.9	38.90	0.65	0.79	1.05	59.7x	49.1x	37.0x	27.0%	1.8x	6.2x
亨通光电	600487.SH	增持	63.0	50.5	30.40	0.89	0.79	1.24	34.2x	38.7x	24.5x	18.1%	2.1x	4.5x
中天科技	600522.SH	增持	76.2	76.2	23.76	1.04	1.36	1.55	22.8x	17.4x	15.3x	21.9%	0.8x	4.1x
通鼎光电	002491.SZ	-	49.7	12.4	18.56	0.31	0.54	0.72	59.0x	34.7x	25.9x	50.9%	0.7x	10.6x
平均值									46.0x	36.1x	26.1x	31.6%	1.3x	5.9x
配线、机柜														
日海通讯	002313.SZ	买入	47.2	11.8	47.18	0.73	1.01	1.42	65.0x	46.8x	33.2x	40.0%	1.2x	5.3x
新海宜	002089.SZ	-	51.4	32.6	21.84	0.35	0.59	0.82	62.5x	36.9x	26.8x	52.8%	0.7x	6.0x
平均值									63.8x	41.9x	30.0x	46.4%	0.9x	5.6x
网优测试														
三维通信	002115.SZ	增持	36.0	26.9	16.77	0.36	0.47	0.61	46.5x	35.8x	27.7x	29.7%	1.2x	5.2x
奥维通信	002231.SZ	-	22.4	5.7	13.98	0.15	0.18	0.22	94.0x	77.7x	64.1x	21.1%	3.7x	5.7x
三元达	002417.SZ	-	31.8	8.0	26.53	0.41	0.51	0.68	64.2x	51.5x	39.0x	28.3%	1.8x	4.0x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	74.3	27.2	68.80	1.03	1.75	2.05	66.7x	39.2x	33.6x	41.0%	1.0x	5.1x
华星创业	300025.SZ	买入	22.3	10.5	27.82	0.33	0.50	0.91	84.4x	56.1x	30.5x	66.3%	0.8x	8.1x
中创信测	600485.SH	增持	24.7	24.7	17.82	0.19	0.33	0.48	93.8x	54.6x	37.4x	58.4%	0.9x	5.4x
国脉科技	002093.SZ	中性	69.3	53.6	16.03	0.22	0.28	0.34	74.4x	56.5x	47.7x	24.9%	2.3x	14.9x
平均值									74.9x	53.1x	40.0x	38.5%	1.3x	6.9x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	43.8	43.4	22.05	0.16	0.16	0.41	139.5x	134.2x	53.6x	61.4%	2.2x	6.6x
恒宝股份	002104.SZ	买入	73.5	48.6	16.67	0.21	0.24	0.33	78.3x	70.5x	51.2x	23.7%	3.0x	12.4x
大唐电信	600198.SH	增持	69.9	69.7	15.93	0.13	0.15	0.27	121.7x	105.9x	59.6x	42.9%	2.5x	13.2x
平均值									113.2x	103.5x	54.8x	42.7%	2.5x	10.7x
增值服务														
拓维信息	002261.SZ	买入	48.4	23.5	33.29	0.60	0.78	1.08	55.5x	42.9x	30.9x	34.1%	1.3x	7.1x
北纬通信	002148.SZ	增持	26.6	18.3	35.25	0.47	0.63	0.42	75.1x	56.0x	83.8x	-5.3%	NA	6.5x
平均值									65.3x	49.4x	57.3x	-5.3%	NA	6.8x
其他														
亿阳信通	600289.SH	-	71.5	71.5	12.70	0.15	0.15	0.29	86.8x	85.4x	43.2x	41.7%	2.0x	4.8x
动力源	600405.SH	-	26.9	25.7	12.32	0.18	0.24	0.00	67.6x	52.3x	#DIV/0!	-100.0%	NA	6.0x
键桥通讯	002316.SZ	-	27.0	14.7	17.33	0.27	0.35	0.55	63.6x	49.2x	31.6x	41.9%	1.2x	3.4x
高新兴	300098.SZ	-	21.4	5.3	31.22	0.86	0.59	1.43	36.4x	52.7x	21.8x	29.0%	1.8x	2.7x
海格通信	002465.SZ	增持	107.6	27.5	32.35	0.64	0.72	0.95	50.8x	45.0x	34.0x	22.2%	2.0x	2.6x
平均值									61.0x	56.9x	32.7x	6.9%	1.3x	3.9x
板块均值									65.3x	55.1x	36.3x	30.0%	1.3x	6.0x

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