



证券研究报告·上市公司简评

通信设备

中报业绩不理想，但全年增长无忧

事件

公司发布中报，1-6 月实现营业收入 29.15 亿元，同比增长 24.36%；实现归属于上市公司股东净利润约 1.09 亿元，同比下降 13.39%；每股收益 0.53 元，同比下降 13.11%。

简评

公司半年报显示归属上市公司股东净利润约 1.09 亿元，同比下降 13.39%。主要原因为：1，公司上半年重组及收购多家公司，财务费用增长较快；2，电气装备类电缆和配套产品毛利率下降，导致公司主营业务毛利率同比下降。

今年光纤光缆市场需求旺盛，公司订单大幅增加，光纤价格的回升使公司明显受益；此外，募投项目进展顺利，未来规模效应将使公司电缆等产品的毛利率有所提高，公司整体业绩将保持良好增长。

各项费用上升影响公司净利润

公司上半年重组及收购多家公司，1-6 月三项费用同比上升，幅度高于收入增长。其中，销售费用增长 31.72%，管理费用增长 27.84%，尤其是财务费用上升 51.52%，远高于 24.36% 的收入增长。下半年公司通过加强管理，降低各项费用支出，将有利于提高净利润率。随着大规模重组收购结束，公司明后年财务费用率将明显下降。

电气装备类电缆和配套产品毛利率下降，拉低主营业务毛利率

半年报显示公司主营业务毛利率下降至 16.90%，下降 3.59 个百分点。主要原因是电气装备类电缆产品毛利率下降 2.83 个百分点（目前毛利率为 7.70%）；配套产品毛利率大幅下降 9.87 个百分点至 2.79%。随着未来募投项目的顺利进行，投产后的规模效应将使相应产品毛利率有所上升。公司整体业绩将有所提高。

公司光纤光缆业务表现良好，生产规模扩大，下半年业绩将逐季提升

去年国内光纤价格由年初的超过 80 元/芯公里逐渐下跌到年底的约 65 元/芯公里，今年受日本地震影响，光纤预制棒供应减少，上半年光纤价格有所回升，目前稳定在 71 元/芯公里左右，预计下半年光纤价格仍将保持 71 元/芯公里的水平，公司下半年光纤光缆产品毛利率相比去年同期将有所提高。

请参阅最后一页的重要声明

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：刘博生

liubosheng@csc.com.cn

010-85130946

发布日期：2011 年 8 月 17 日

当前股价：27.31 元

目标价格 6 个月：32 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
-6.79/0.41	-2.79/6.37	-5.49/-5.54
12 月最高/最低价 (元)		43.96/23.44
总股本 (万股)		20708.25
流通 A 股 (万股)		16612.00
总市值 (亿元)		56.55
流通市值 (亿元)		45.37
近 3 月日均成交量 (万)		126.36
主要股东		
亨通集团有限公司		40.71%

股价表现



相关研究报告

- 11.07.12 运营商集中采购量和份额普遍提升，业绩增长确定性高
- 11.07.07 获得海外市场大单 光纤光缆做大做强
- 11.04.13 非公开增发促进公司长期可持续发展

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



今年第 1 季度通信行业处于传统淡季，进入 2 季度以来，国内光纤市场需求迅速增长，公司产品供不应求。在上半年的中国联通，中国电信光纤光缆集采中，公司主要产品的中标量均有所增长。尤其在全国光纤光缆集采数量占比较大的中国电信集采中，公司的光纤（G.652D）中标量增长 42.98%，获得了较大提高。目前，公司光纤销售占全国的份额由 16%左右提高到 18%-20%，进一步巩固了公司全国光纤光缆市场第 1 阵营的地位。

公司今年光纤产量将由 1200 万芯公里左右提高到 2000 万芯公里，产量同比增长 60%以上。光缆的产能也将达到 2000 万芯公里。公司 1-6 月光纤光缆产品收入同比增长 19.13%，扩大的产能将在下半年为公司提供更多的收益。

此外，公司光纤预制棒项目进展顺利，今年产量将达到 250-300 吨左右。公司自产的光棒将进一步提高公司光纤产品的毛利率。今年第 2 季度以来，国内光纤订单逐渐增多，目前公司订单饱满，由于订单收入确认有 2-3 个月的延迟，新增订单的收入将逐渐体现。此外，随着中国移动光纤光缆集采招标的启动，公司的市场份额有望进一步提高。我们认为，公司在国内市场的领先地位将进一步加强，下半年业绩将明显好于上半年。

收购+募投项目成为未来增长要点

由于重组及收购亨通铜材等公司，目前公司已增加了电力电缆、通信电缆、电气装备用电线及配材原材料等产品，产品类型得到进一步丰富。其中常用缆部分收入将由 7000-8000 万提高到 2 亿左右。

公司募投项目未来前景看好，特种光电复合海底电缆及海底光缆项目将使公司成为国内为数不多的具备生产光电复合缆的公司，其 22 万伏及 50 万伏超高压海底电缆产品，在未来几年国内海上发电项目中将会有突出表现。机车、轨道交通、新能源等特种电缆建设项目将提高公司产品的附加值，提高公司核心竞争力。ODN 产品项目使公司向光配线网延伸产业链，公司通过引入设备及并购实现快速发展，有望在未来宽带光网络配线市场中成为主要设备生产商之一。

盈利预测和评级

公司上半年收购重组多家公司，财务费用增长较快；以及部分产品毛利率下降导致公司上半年净利润低于去年同期。我们看好公司长期发展趋势，主要原因为：1，随着大规模收购重组完成，公司明后年财务费用率将明显下降。2，募投项目进展顺利，投产后的规模效应将使公司相应产品毛利率提升。3，公司光纤光缆产品表现良好，经历去年光纤价格下降走势后，今年光纤价格逐渐回升，目前公司订单饱满，下半年业绩将明显好于上半年。4，ODN，海缆等其他产品将成为公司未来新的利润增长点。我们预测今年公司净利润增长率为 76.87%（与 2010 年公司未包含新注入资产的净利润之比），2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.39 元、1.76 元和 2.12 元，对应 PE 为 19.63、15.52 和 12.88 倍，公司未来发展前景良好，目前股价低于公司计划实行的增发价 29.39 元/股，且相对估值较低，我们认为目前是较好的介入时点。继续给予“增持”评级，6 个月目标价 32 元（23 倍 PE）。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	2085.06	5942.69	7309.51	8690.50
营业收入增长率	10.49%	185.01%	23.00%	18.90%
净利润（百万）	162.74	346.80	439.51	527.85
净利润增长率	-11.49%	76.87%	26.73%	20.10%
EPS（元）	0.79	1.39	1.76	2.12
P/E	34.57	19.63	15.52	12.88

注：由于公司未公布注入资产后的 2010 年合并报表，故 2011 年的营业收入、净利润同比增长率为 2011 年预测值与 2010 年末包含注入资产的相应数据之比。



分析师介绍

戴春荣：通信行业首席分析师，TMT 组组长，10 年以上行业研究经验。曾获《新财富》通信行业最佳分析师 2006 年第二名、2009 年入围、2010 年第三名，2010 年《水晶球》通信行业最佳分析师第二名。

研究服务

董事总经理 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

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

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

深圳地区销售经理

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

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

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

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@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



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。

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。