

亨通光电（600487）

推荐（维持）

毛利率提升是 3 季度经营亮点，公司业绩逐季改善

市场数据

报告日期	2011-10-17
收盘价(元)	23.37
总股本(百万股)	207.08
流通股本(百万股)	166.12
总市值(百万元)	4839.52
流通市值(百万元)	3882.22
净资产(百万元)	2175.79
总资产(百万元)	7833.54
每股净资产	10.51

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2085	4827	5691	6422
同比增长(%)	10.5%	131.5%	17.9%	12.8%
净利润(百万元)	163	294	354	406
同比增长(%)	-11.5%	80.9%	20.3%	14.7%
毛利率(%)	29.1%	19.2%	19.5%	19.3%
净利率(%)	7.8%	6.1%	6.2%	6.3%
净资产收益率(%)	11.5%	10.3%	11.3%	11.7%
每股收益(元)	0.66	1.19	1.43	1.64
每股经营现金流(元)	0.40	-3.69	1.80	2.08

相关报告

《亨通光电 2011 年半年报点评:短期业绩承压,看好长期发展》2011-8-15

《1 季报低于预期,全年业绩有望平稳,长期发展依旧向好》2011-4-22

《光纤产业链深化和产品链扩张将是今年主要看点》2011-3-14

投资要点

事件:

亨通光电公布 2011 年 3 季度报告: 2011 年 1-9 月实现营业收入 45.92 亿元, 同比增长 22.28%; 营业利润 2.13 亿元, 同比下滑 3.2%; 归属于母公司所有者的净利润 1.87 亿元, 同比增长 4%; 基本每股收益为 0.75 元。

点评:

- **3 季度营收平稳增长, 业绩增长由负转正, 超出市场预期。**公司 2011 年 3 季度实现营业收入 16.77 亿元, 同比增长 18.82%, 而环比上看, 小幅下滑 5.84%。排除了订单的季节性波动, 公司营收整体处于平稳增长态势。而超出市场预期的是, 3 季度公司实现净利润达到 7772 万元, 同比增速 43.17%, 公司前两季度业绩分别为 -25.22%、-5.39%, 业绩逐季改善明显, 增长由负转正, 其主要原因在于毛利率明显提升。
- **3 季度经营亮点在于毛利率持续提升。**本季度公司经营亮点在于毛利率持续提升, 3 季度达到 19.62%, 同比和环比都分别上升了 3.35 个百分点和 5.35 个百分点, 毛利率的持续提升反映出公司光纤预制棒自用率起到的积极作用, 这符合我们在中期业绩点评中“下半年综合毛利率逐季改善”的基本判断。

联系人 李明杰

021-38565934

limj@xyzq.com.cn

分析师 刘亮

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110014

- **三项费用率持续增加对公司业绩仍有一定影响。**3 季度公司三项费用率达到 13.16%，同比和环比都分别上升了 2.05 个百分点和 1.99 个百分点，其中影响较大的是管理费用，达到 6.94%，同比和环比都分别上升了 2.18 个百分点和 2.30 个百分点，管理费用持续增长主要是公司面临研发投入和人员工资上涨，对公司的业绩增速有一定影响。
- **总体判断：**

正面来看，光纤预制棒自给率提升正在产生积极效果，毛利率提升明显。

负面来看：1）行业压力较大，国内产能仍然在持续增加，光纤价格有进一步下降的可能；2）公司转型面临一定困难，人员公司与研发投入提升影响了公司盈利增速；增加借款推进转型项目，财务费用压力开始显现。

长期来看，公司光纤预制棒自给率逐步提升，其成本相比从国外进口有一定优势，光棒扩产项目顺利实施将有助于公司成本优势形成、打开海外市场空间；高速通信电缆、海缆光电缆以及 ODN 项目等新项目都具有广阔的市场空间和良好的盈利能力，能够保证公司长期稳定增长。
- **维持盈利预测，给予长期推荐投资评级。**短期来看，下半年运营商资本开支集中实施，加之毛利率逐季改善，公司业绩也将逐季改善；长期来看，募投项目如能顺利实施将有利于公司做大做强、保持未来长期持续发展。我们盈利预测，2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.19 元、1.42 元、1.63 元，给予长期“推荐”投资评级。
- **风险提示：**国内光纤产能持续扩张；增发项目实施进展缓慢；国内加息风险

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2151	5577	5750	6664
货币资金	510	1265	774	1043
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	592	1565	1848	2084
其他应收款	18	119	139	157
存货	786	2127	2497	2825
非流动资产	1359	2139	2682	2488
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	110	150	150	150
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	770	1294	1723	1741
在建工程	295	448	524	262
油气资产	0	0	0	0
无形资产	167	215	263	311
资产总计	3510	7716	8433	9151
流动负债	1580	4145	4507	4815
短期借款	725	2000	2000	2000
应付票据	205	672	786	862
应付账款	505	1196	1433	1635
其他	145	277	288	319
非流动负债	320	449	449	449
长期借款	215	425	425	425
其他	105	24	24	24
负债合计	1901	4595	4956	5265
股本	166	248	248	248
资本公积	596	1704	1704	1704
未分配利润	552	813	1095	1421
少数股东权益	197	258	332	416
股东权益合计	1610	3122	3476	3887
负债及权益合计	3510	7716	8433	9151

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	163	294	354	406
折旧和摊销	83	125	197	247
资产减值准备	10	113	28	27
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	42	78	116	118
投资损失	-4	0	0	0
少数股东损益	34	61	73	84
营运资金的变动	351	1511	331	363
经营活动产生现金流量	38	-916	447	517
投资活动产生现金流量	-408	-890	-750	-50
融资活动产生现金流量	252	2561	-187	-198
现金净变动	-119	754	-490	268
现金的期初余额	722	510	1265	774
现金的期末余额	603	1265	774	1043

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2085	4827	5691	6422
营业成本	1479	3900	4580	5180
营业税金及附加	6	10	9	10
销售费用	118	212	239	257
管理费用	216	251	285	321
财务费用	42	78	116	118
资产减值损失	10	8	8	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	217	368	455	529
营业外收入	20	60	60	60
营业外支出	4	8	8	8
利润总额	233	420	507	581
所得税	37	65	79	90
净利润	196	355	428	490
少数股东损益	34	61	73	84
归属母公司净利润	163	294	354	406
EPS (元)	0.66	1.19	1.43	1.64

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	10.5%	131.5%	17.9%	12.8%
营业利润增长率	-12.8%	70.0%	23.4%	16.3%
净利润增长率	-11.5%	80.9%	20.3%	14.7%
盈利能力(%)				
毛利率	29.1%	19.2%	19.5%	19.3%
净利率	7.8%	6.1%	6.2%	6.3%
ROE	11.5%	10.3%	11.3%	11.7%

偿债能力(%)

资产负债率	54.1%	59.5%	58.8%	57.5%
流动比率	1.36	1.35	1.28	1.38
速动比率	0.86	0.83	0.72	0.79

营运能力(次)

资产周转率	64.8%	86.0%	70.5%	73.0%
应收帐款周转率	368.4	415.1%	309.2%	303.0%

每股资料(元)

每股收益	0.66	1.19	1.43	1.64
每股经营现金	0.40	-3.69	1.80	2.08
每股净资产	5.69	11.54	12.68	13.99

估值比率(倍)

PE	34.9	19.3	16.1	14.0
PB	4.0	2.0	1.8	1.6

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。