



三季度业绩大幅增长 看好公司未来发展

2011年10月18日

推荐/维持

亨通光电

财报点评

——亨通光电（600487）2011年三季度报点评

王玉泉	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66507334	执业证书编号: S1480510120008
郭琪	通信行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66507332	执业证书编号: S1480510120010

事件:

亨通光电公布2011年三季度报,公司2011年1-9月实现营业收入45.92亿元,同比增长22.28%;归属上市公司股东净利润1.87亿元,同比增长3.61%;基本每股收益0.90元。三季度公司实现营业收入16.77亿元,同比增长18.82%;归属上市公司股东净利润7771.53万元,同比增长43.17%。

公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入(百万元)	495.42	501.60	629.91	1134.14	1781.21	1677.14
增长率(%)	6.49%	-9.87%	9.61%	147.56%	259.54%	234.36%
毛利率(%)	32.45%	28.80%	27.12%	18.21%	16.27%	19.62%
期间费用率(%)	17.37%	17.76%	20.82%	14.49%	11.17%	13.16%
营业利润率(%)	15.12%	9.83%	6.22%	3.43%	4.34%	5.81%
净利润(百万元)	57.94	41.05	29.70	38.10	71.30	77.72
增长率(%)	16.56%	-27.64%	-50.73%	11.86%	23.05%	89.34%
每股盈利(季度,元)	0.349	0.247	0.179	0.184	0.344	0.375
资产负债率(%)	51.00%	53.28%	54.14%	61.29%	66.78%	68.27%
净资产收益率(%)	4.52%	2.98%	2.33%	2.01%	3.46%	3.69%
总资产收益率(%)	2.21%	1.39%	1.07%	0.78%	1.15%	1.17%

评论:

积极因素:

- 公司三季度业绩大幅增长,公司实现营业收入16.77亿元,同比增长18.82%;归属上市公司股东净利润7771.53万元,同比增长43.17%。主要是公司资产注入后已成为线缆全产品厂商,公司从光纤光缆,光纤预制棒生产延伸至电力电缆,通信线缆生产,而且正在向高毛利的线缆产品市场拓展。在丰富产品结构的同时,公司各产品线之间协同效应初显,扭转了公司中报净利润同比下滑13.39%的趋势,重回业绩上升通道。
- 公司的毛利率水平较中报提升0.94个百分点至17.97%,三季度单季度毛利率为19.62%,较二季度提升3.35个百分点。主要是公司推行的光纤产业上下游的一体化发展模式初见成效,光纤行业上游所需的光纤预制棒公司目前已可以规模量产。以公司2011年光棒量产250吨计算,公司自产的光纤预制棒每公斤可节省成本40美元左右,全年可增厚公司利润6000万元左右。

消极因素：

- 报告期内，公司的期间费用率为12.72%，同比增加了1.31个百分点。其中，销售费用率为4.10%，基本与去年同期持平；管理费用率同比增长0.89个百分点至5.88%；财务费用率同比增长0.41个百分点至2.74%，主要是借款大幅增加，导致利息支出相应增加。随着公司规模效应的显现，公司财务费用率将明显下降。公司将继续通过加强运营管理，降低各项费用支出，提高公司净利润率水平。

业务展望：

- 公司募投的光纤预制棒生产线一期项目已于2010年投产，产能为200吨，二期项目产能为300吨，预计今年年底达产，2011年可贡献50吨产能，2012年产能将达到500-600吨，未来有可能继续扩张预制棒产能，从而达到完全自给自足。亨通的预制棒产品采用的VAD气相沉积技术先进，与业内竞争公司相比具有一定先发的优势，自产预制棒的规模量产将有效得降低公司的经营成本，同时还可以提高公司的抗风险能力。
- 公司在常熟的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，该项目含220kv以下海底电力电缆，海底光缆，海底光电复合缆等。目前常熟海缆项目厂房基建部分已经完成，海缆设备进行安装调试，悬链绝缘线试生产，立塔产品计划在2012年进入调试和生产。
- 随着FTTx及三网融合的发展，未来的ODN市场发展空间巨大，ODN接入设备的投资比例占到FTTx设备投资的50%~60%，未来几年我国ODN接入设备市场规模亦将保持20%以上的增长趋势，至2012年，其市场规模可望达到145.5亿元。根据未来的发展要求，公司正在积极储备人才及相关技术，公司已经在市场上积极推广ODN的系列产品。

盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别为1.20元、1.43元和1.69元，对应的动态市盈率分别为22倍，18倍和15倍。公司目前的订单饱满，光纤产业上下游的一体化的发展模式也有利于提升公司的利润水平。公司的股价前期调整较为充分，未来反弹的概率较大，我们给予公司2012年EPS20倍PE估值，未来6个月目标价28元，维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

- 公司募投项目的进展低于预期。

表 1：公司盈利预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	1887.09	2085.06	4800.75	5668.46	6532.04
(+/-)%	31.26%	10.49%	130.24%	18.07%	15.23%
EBITDA（百万元）	321.40	341.69	557.12	660.10	775.97
(+/-)%	56.78%	6.31%	63.05%	18.49%	17.55%
净利润（百万元）	183.88	162.74	248.63	296.88	350.35
(+/-)%	72.68%	-11.49%	52.77%	19.41%	18.01%
ROE	14.24%	11.52%	11.86%	13.22%	14.47%
EPS（元）	1.11	0.98	1.20	1.43	1.69

P/E	23.68	26.74	21.83	18.28	15.49
P/B	3.37	3.08	2.59	2.42	2.24
EV/EBITDA	13.20	14.00	11.06	9.52	8.18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用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本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。