

通信传输设备

署名人: 王鹏

S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

执业证书编号: S0960111010004

0755-82026733

xxxxxxx@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 26.21元

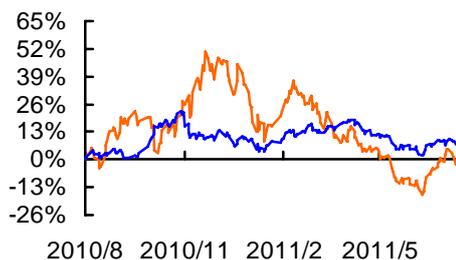
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2593.17 |
| 总股本(百万) | 207 |
| 流通股本(百万) | 166 |
| 流通市值(亿) | 44 |
| EPS (TTM) | 0.87 |
| 每股净资产(元) | 7.77 |
| 资产负债率 | 54.1% |

股价表现

| | | | |
|--------|-------|-------|--------|
| (%) | 1M | 3M | 6M |
| 亨通光电 | -8.68 | -6.10 | -24.55 |
| 上证综合指数 | -5.86 | -8.82 | -8.28 |



相关报告

- 《亨通光电-费用上涨难掩毛利水平逆势提升, 增发年业绩仍有保障》2011-4-25
- 《亨通光电-综合线缆战略明晰, 下跌留足价值空间》2011-4-14
- 《亨通光电-业绩低于预期, 反现投资价值》2011-3-14

亨通光电

600487

强烈推荐

业绩略低预期, 但全年业绩仍有增长保证。

公司公布半年报, 2011年1-6月实现营业收入2.9亿元, 同比增长24%; 实现营业利润1.16亿元, 同比下降29%; 实现归属母公司净利润1.1亿元, 同比下降13.4%。

■ **业绩略低于预期, 主要源于并表新业务表现不佳。**公司净利润同比下滑的原因主要在于年初并表新业务中通信电缆、电气装备用电缆收入环比增长较差且毛利率出现大幅下降。并表新业务表现较差的主要原因是同类产品市场竞争激烈, 以及原材料成本上升。

■ **光缆、电力电缆稳健增长, 拉动公司净利润环比回升。**虽然净利润同比下滑, 但下滑速度已经减弱(Q1净利润同比下滑25%)。从环比角度看, 公司二季度营收环比增57%, 净利润环比增76%, 由此可看到, 公司净利已经出现好转态势。分业务来看, 公司光纤光缆业务收入及利润同比增长20%, 电力电缆业务收入及利润同比增长22%以上。在2010-2011年光纤光缆集采价格整体略微回落(75元/芯公里降至71元/芯公里)的背景下, 公司光纤光缆业务毛利保持平稳, 已经体现出预制棒自供比例提升所带来的贡献。

■ **环比回升态势有望持续, 全年业绩仍有望增长。**虽然并表新业务增长未达预期, 但下半年海缆、船缆、高速信号缆业务开拓将加速, 新业务规模效应将拉动公司毛利提升。此外, 中移动光纤光缆集采招标已经开始, 集采价格仍有望与联通、电信持平(71元/芯公里)左右, 而中移动在强化室内覆盖和WLAN网络建设的背景下, 光纤光缆采购量应不少于往年。我们判断, 公司下半年光纤光缆业务将持续上半年的强劲表现。

■ **盈利预测与估值。**我们看好公司未来发展, 对于公司盈利预测不做调整。预测公司2011-2013年EPS(增发摊薄后)为1.17元、1.53元、1.74元。以2011年30倍PE计算, 合理股价为35元, 维持公司“强烈推荐”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格上涨超预期

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2085 | 5223 | 6330 | 6825 |
| 同比(%) | 10% | 150% | 21% | 8% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 163 | 297 | 386 | 441 |
| 同比(%) | -11% | 82% | 30% | 14% |
| 毛利率(%) | 29.1% | 23.1% | 24.2% | 24.6% |
| ROE(%) | 11.5% | 12.9% | 14.5% | 14.3% |
| 每股收益(元) | 0.98 | 1.17 | 1.53 | 1.74 |
| P/E | 45.95 | 25.21 | 19.36 | 16.97 |
| P/B | 5.29 | 3.25 | 2.81 | 2.42 |
| EV/EBITDA | 23 | 13 | 9 | 8 |

资料来源: 中投证券研究所

图 1 光纤光缆、电力电缆收入稳健增长

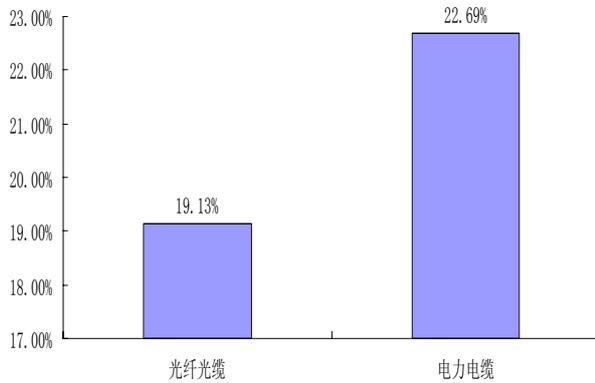
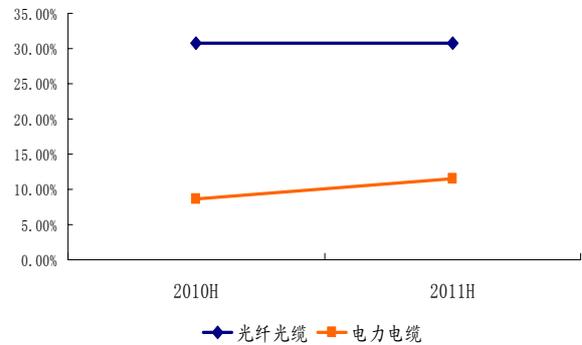


图 2 光纤光缆、电力电缆毛利水平稳健增长



资料来源：公司公告

图 3 通信电缆、电气装备缆、配套产品表现平淡

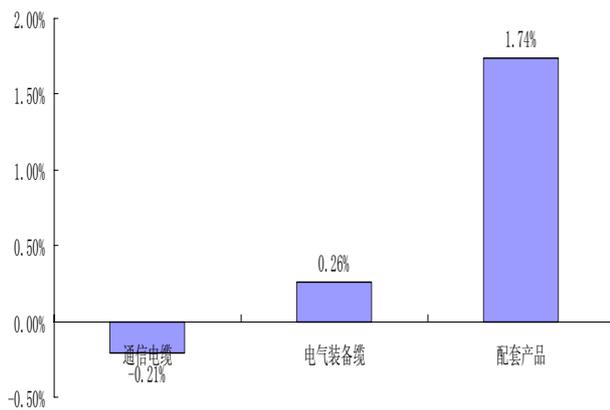
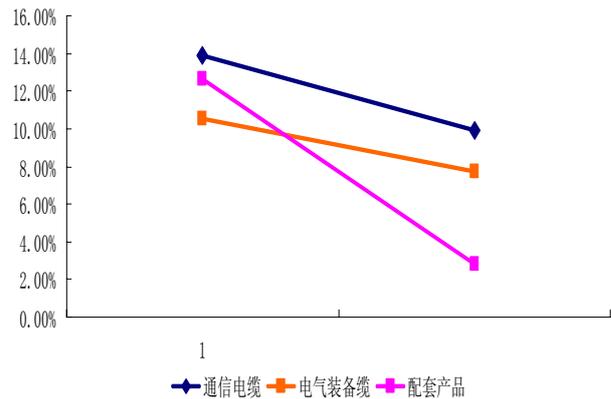


图 4 通信电缆、电气装备缆、配套产品毛利趋淡



资料来源：公司公告

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 2151 | 5995 | 8609 | 9124 |
| 现金 | 510 | 2107 | 1833 | 2024 |
| 应收账款 | 592 | 1374 | 1684 | 1815 |
| 其它应收款 | 18 | 42 | 49 | 54 |
| 预付账款 | 211 | 431 | 599 | 597 |
| 存货 | 786 | 1945 | 2384 | 2565 |
| 其他 | 34 | 97 | 2059 | 2069 |
| 非流动资产 | 1359 | 1672 | 2261 | 2468 |
| 长期投资 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 固定资产 | 770 | 1159 | 1455 | 1680 |
| 无形资产 | 167 | 167 | 167 | 167 |
| 其他 | 313 | 237 | 530 | 511 |
| 资产总计 | 3510 | 7667 | 10870 | 11592 |
| 流动负债 | 1580 | 2694 | 3158 | 3348 |
| 短期借款 | 725 | 513 | 544 | 563 |
| 应付账款 | 505 | 1233 | 1502 | 1624 |
| 其他 | 350 | 949 | 1111 | 1160 |
| 非流动负债 | 320 | 2402 | 4066 | 4066 |
| 长期借款 | 215 | 2315 | 2315 | 2315 |
| 其他 | 105 | 87 | 1751 | 1751 |
| 负债合计 | 1901 | 5096 | 7224 | 7414 |
| 少数股东权益 | 197 | 272 | 369 | 480 |
| 股本 | 166 | 207 | 207 | 207 |
| 资本公积 | 596 | 1146 | 1146 | 1146 |
| 留存收益 | 650 | 947 | 1311 | 1732 |
| 归属母公司股东权益 | 1412 | 2300 | 2664 | 3085 |
| 负债和股东权益 | 3510 | 7667 | 10870 | 11592 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | 100 | -364 | 280 | 757 |
| 净利润 | 196 | 371 | 484 | 552 |
| 折旧摊销 | 83 | 115 | 170 | 221 |
| 财务费用 | 42 | 91 | 139 | 143 |
| 投资损失 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 营运资金变动 | -222 | -1030 | -525 | -157 |
| 其它 | 5 | 92 | 16 | 3 |
| 投资活动现金流 | -557 | -424 | -424 | -424 |
| 资本支出 | 589 | 428 | 428 | 428 |
| 长期投资 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 12 | 4 | 4 | 4 |
| 筹资活动现金流 | 249 | 2384 | -130 | -143 |
| 短期借款 | 115 | -212 | 31 | 19 |
| 长期借款 | 215 | 2100 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 41 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 550 | 0 | 0 |
| 其他 | -81 | -94 | -161 | -162 |
| 现金净增加额 | -208 | 1597 | -274 | 191 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入 | 2085 | 5223 | 6330 | 6825 |
| 营业成本 | 1479 | 4019 | 4800 | 5146 |
| 营业税金及附加 | 6 | 15 | 18 | 20 |
| 营业费用 | 118 | 297 | 360 | 388 |
| 管理费用 | 216 | 371 | 449 | 485 |
| 财务费用 | 42 | 91 | 139 | 143 |
| 资产减值损失 | 10 | 9 | 10 | 9 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 217 | 425 | 558 | 638 |
| 营业外收入 | 20 | 17 | 18 | 18 |
| 营业外支出 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 233 | 439 | 573 | 653 |
| 所得税 | 37 | 68 | 89 | 102 |
| 净利润 | 196 | 371 | 484 | 552 |
| 少数股东损益 | 34 | 75 | 97 | 111 |
| 归属母公司净利润 | 163 | 297 | 386 | 441 |
| EBITDA | 342 | 631 | 867 | 1002 |
| EPS (元) | 0.98 | 1.17 | 1.53 | 1.74 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 10.5% | 150.5% | 21.2% | 7.8% |
| 营业利润 | -12.8% | 96.0% | 31.4% | 14.4% |
| 归属于母公司净利润 | -11.5% | 82.2% | 30.3% | 14.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 29.1% | 23.1% | 24.2% | 24.6% |
| 净利率 | 7.8% | 5.7% | 6.1% | 6.5% |
| ROE | 11.5% | 12.9% | 14.5% | 14.3% |
| ROIC | 10.9% | 13.4% | 14.6% | 15.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.1% | 66.5% | 66.5% | 64.0% |
| 净负债比率 | 49.46 | 55.49% | 39.58 | 38.82% |
| 流动比率 | 1.36 | 2.23 | 2.73 | 2.73 |
| 速动比率 | 0.86 | 1.49 | 1.96 | 1.95 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.93 | 0.68 | 0.61 |
| 应收账款周转率 | 4 | 5 | 4 | 4 |
| 应付账款周转率 | 3.36 | 4.63 | 3.51 | 3.29 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.79 | 1.43 | 1.87 | 2.13 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.48 | -1.76 | 1.35 | 3.66 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.82 | 11.11 | 12.86 | 14.90 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 45.95 | 25.21 | 19.36 | 16.97 |
| P/B | 5.29 | 3.25 | 2.81 | 2.42 |
| EV/EBITDA | 23 | 13 | 9 | 8 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434