

亨通光电 (600487): 光纤光缆业务良性发展, 费用拖累业绩

评级 增持

年报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 程晓东

执业证书编号: S1190511050002

联系人: 刘让杰

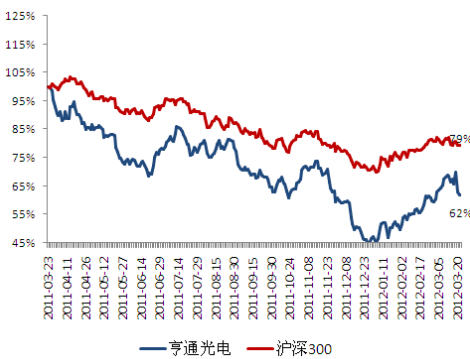
电话: 010-8832 1961

Email: liurj@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

当前股价(元)	21.19
52周股价区间(元)	14.77-34.58
总市值(亿元)	43.9
总股本(百万股)	207.1
流通股本(百万股)	166.1
日均成交量(万股)	226.9
年报每股收益(元)	1.1760

市场表现



相关报告

事件:

◆ 亨通光电公布 2011 年年报:

- 2011 年全年, 公司实现营业收入 66.9 亿元, 同比增长 28.9%, 净利润 2.4 亿元, 同比增长 2.9%, 基本每股收益 1.176 元, 扣非后净利润为 1.9 亿元, 同比下降 12.5%。公司拟每 10 股派 1 元。
- 2011 年四季度, 公司实现营业收入 21 亿元, 同比增长 46.4%, 环比增长 25%, 净利润 0.56 亿元, 同比 1.6%, 环比下降 10.2%。

点评:

◆ **光棒项目助力光纤光缆业务良性发展。**公司光纤光缆产品收入达 27.5 亿元, 同比增长 35.7%, 毛利率同比上升 0.54 个百分点至 35.7%。公司产能在 11 年得到了充分释放, 光纤光缆产销两旺, 营收增长势头良好。虽然 11 年运营商集采价格下降和成本上升影响了大部分光纤光缆厂商毛利率, 但公司由于光棒项目顺利达产, 其毛利率保持稳中有升。12 年运营商加大光通信建设方面的资本支出, 全行业景气度都将得到提升, 光纤光缆集采价格或将有所上升。公司还通过收购上海亨通宏普, 快速进入 ODN (光分发网络) 领域, 赶上 FTTX 行业的发展良机, 我们预计该项业务今年能贡献 1000 万左右的净利润。

◆ **新收购业务盈利能力有待提高。**公司在 11 年收购了大股东的线缆和力缆资产, 新增的通信电缆、电力电缆、铜铝杆三项业务, 毛利率远低于光纤光缆, 导致公司整体毛利率由收购前的 29.1% 下降至 18.9%。从单个业务来看:

- **通信电缆业务实现营收 12.9 亿元, 同比下降 1%, 毛利率小幅下降 2.4 个百分点至 12.2,** 主要由于光网投资兴盛, 导致运营商对于铜缆需求量下降。公司在原有数据电缆、高速信号缆、程控电缆、铁路信号缆及汽车线缆等产品线基础上, 加大了船用电缆、风能、核电、造船、港口机械、机车车辆、轨道交通等领域特种电缆产品的研发力度, 特种电缆毛利率相对较高, 研发完成后将对盈利能力有所提升。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,085	6,689	7,704	8,906	10,106
同比(%)	10%	221%	15%	16%	13%
归属母公司净利润	163	243	279	313	347
同比(%)	-11%	50%	15%	12%	11%
毛利率(%)	29.1%	18.9%	19.2%	19.4%	19.5%
ROE(%)	11.5%	11.3%	11.6%	11.7%	11.6%
每股收益(元)	0.98	1.18	1.35	1.51	1.68
P/E	21.6	18.0	15.7	14.0	12.6
P/B	2.49	2.04	1.82	1.63	1.47

- 电力电缆实现营收 16.2 亿元，同比增长 33.3%，毛利率增加 1.3 个百分点至 12.3%，铜铝杆实现营收 9.7 亿元，同比增长 67%，毛利率增加 2.4 个百分点至 2.94%。两项业务营收增长主要由于原材料铜价上涨倒逼产品价格上涨，而规模效应导致了毛利率的上升。公司的海底电力电缆、光电复合缆项目研制进展顺利，将在 2012 年试产。
- ◆ **费用率拖累业绩增长。**报告期内，公司销售、管理、财务费用分别同比增长 19.3%、47.5%、71.7%，其中管理和财务费用增幅大大超过收入增幅。管理费用增长主要由于报告期加大研发投入导致研发费用增加了 8360 万元，收购资产导致中介服务和法律事务费增加了 1475 万元。财务费用增长则由于银行借款大幅增加和利率上升所致。
- ◆ **增发失败对公司业务发展有一定的负面影响。**2011 年公司非公开发行申请未能获得证监会通过，公司对增发投入的重点项目拟使用公司自有资金先行建设，并考虑在今年重启再融资来保障项目的持续资金投入。公司账面现金较为充裕，虽然能够保证项目的顺利进行，但财务方面的压力会进一步增大，而且如果再融资再次搁浅，将对公司长期业务发展造成一定的负面影响。
- ◆ **给予“增持”评级。**今年三大运营商均将加大光通信建设投资，光纤光缆供过于求局面有望缓解，行业景气度探底回升，光纤集采价格也将有望上升，这都将对公司盈利和估值形成正面影响。我们预计公司 12-14 年的 EPS 分别为 1.35 元、1.51 元、1.68 元，对应 PE 为 16、14、13 倍，首次给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示。**运营商光纤集采价格不确定，原材料价格大幅波动，新项目因增发失败导致建设进度低于预期。

表 1: 盈利预测表

资产负债表					利润表						
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	
流动资产	2,151	5,088	5,653	7,153	7,342	营业收入	2,085	6,689	7,704	8,906	
现金	510	1,115	1,639	1,889	2,094	营业成本	1,479	5,427	6,223	7,180	
应收账款	592	1,800	1,367	2,224	1,791	营业税金及附加	6	17	22	25	
其它应收款	18	106	92	113	131	营业费用	118	287	384	446	
预付账款	211	242	514	590	668	管理费用	216	430	462	534	
存货	786	1,584	1,867	2,135	2,427	财务费用	42	210	227	288	
其他	34	241	174	202	230	资产减值损失	10	29	22	25	
非流动资产	1,359	2,748	3,560	4,382	5,110	公允价值变动收益	-	-	-	-	
长期投资	110	191	150	157	161	投资净收益	4	(7)	-	-	
固定资产	770	1,430	2,411	3,202	3,832	营业利润	217	282	363	408	
无形资产	167	344	465	596	731	营业外收入	20	79	48	54	
其他	313	783	534	427	387	营业外支出	4	7	6	6	
资产总计	3,510	7,836	9,213	11,535	12,452	利润总额	233	354	405	455	
流动负债	1,580	4,765	5,725	7,546	7,918	所得税	37	49	60	67	
短期借款	725	3,177	3,353	4,978	5,083	净利润	196	304	345	389	
应付账款	505	741	1,418	1,553	1,684	少数股东损益	34	61	66	75	
其他	350	848	954	1,015	1,151	归属母公司净利润	163	243	279	313	
非流动负债	320	561	655	808	966	EBITDA	342	643	821	1,058	
长期借款	215	441	574	721	880	EPS (元)	0.98	1.18	1.35	1.51	
其他	105	120	81	87	87	主要财务比率					
负债合计	1,901	5,327	6,379	8,354	8,884	会计年度	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	197	354	419	494	577	成长能力					
股本	166	207	207	207	207	营业收入	10.5%	220.8%	15.2%	15.6%	13.5%
资本公积	596	936	936	936	936	营业利润	-12.8%	30.0%	28.8%	12.5%	11.2%
留存收益	650	1,012	1,271	1,543	1,847	归属于母公司净利润	-11.5%	49.6%	14.8%	12.1%	10.9%
归属母公司股东权益	1,412	2,156	2,414	2,686	2,991	盈利能力					
负债和股东权益	3,510	7,836	9,213	11,535	12,452	毛利率	29.1%	18.9%	19.2%	19.4%	19.5%
						期间费用率	13.9%	13.9%	14.2%	14.4%	14.5%
						净利率	7.8%	3.6%	3.6%	3.5%	3.4%
						ROE	11.5%	11.3%	11.6%	11.7%	11.6%
						ROIC	12.9%	9.9%	11.6%	10.0%	10.8%
						偿债能力					
						资产负债率	54.1%	68.0%	69.2%	72.4%	71.3%
						净负债比率	49.46%	69.14%	62.06%	68.67%	67.57%
						流动比率	1.36	1.07	0.99	0.95	0.93
						速动比率	0.86	0.74	0.66	0.67	0.62
						营运能力					
						总资产周转率	0.65	1.18	0.90	0.86	0.84
						应收账款周转率	3.98	5.59	4.86	4.96	5.03
						应付账款周转率	3.36	8.71	5.77	4.83	5.03
						每股指标 (元)					
						EPS	0.79	1.18	1.35	1.51	1.68
						每股经营现金流	0.48	0.94	7.47	-0.11	7.44
						每股净资产	6.82	10.41	11.66	12.97	14.44
						估值比率					
						P/E	21.6	18.0	15.7	14.0	12.6
						P/B	2.49	2.04	1.82	1.63	1.47
						EV/EBITDA	20.8	11.0	8.6	6.7	5.5

现金流量表					
会计年度	单位:百万元				
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	100	195	1,546	(23)	1,540
净利润	196	304	345	389	430
折旧摊销	83	152	231	362	487
财务费用	42	210	227	288	349
投资损失	(4)	7	-	-	-
营运资金变动	(222)	(508)	754	(1,066)	274
其它	5	30	(11)	5	0
投资活动现金流	(557)	(1,060)	(1,043)	(1,177)	(1,210)
资本支出	589	937	956	1,032	1,066
长期投资	(20)	(128)	(40)	7	3
其他	12	(251)	(127)	(138)	(141)
筹资活动现金流	249	1,067	21	1,450	(125)
短期借款	115	2,452	176	1,625	105
长期借款	215	226	133	147	158
普通股增加	-	41	-	-	-
资本公积增加	-	340	-	-	-
其他	(81)	(1,992)	(287)	(323)	(389)
现金净增加额	-	10	524	250	205

资料来源: 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。