

亨通光电 (600487)
 增持/维持评级
 股价: RMB20.56

收购带来的业绩增厚有限

分析师
 康志毅
 SAC 执业证书编号:s1000511090007
 (010)6808 5588-643
 kangzhiyi@mail.htlhsc.com.cn

联系人
 孔晓明
 (021)6849 8629
 kongxm@mail.htlhsc.com.cn

姜晓山
 (021)6849 8606
 jiangxiaoshan@mail.htlhsc.com.cn

- **事件:** 公司向南中投资收购其持有的亨通力缆 25%的股权, 收购完成后, 公司将持有亨通力缆 100%的股权。收购资金来源系公司自有资金, 股权价值评估值为 8955.30 万元。
- **点评:**
- 2011 年 1 月亨通光电完成整体上市, 收购线缆公司 100%、力缆公司 75% 的股权。力缆公司尚有 25% 股份由南中投资持有, 为了加强控制, 提高管理效力, 公司此次完成了全部股份的收购。
- 2011 年亨通力缆净利润规模为 4019 万元, 且在 2009 到 2011 年之间保持稳定。8955.30 万元的评估值, 对应 PE 为 8.9x, PB 为 1.2x, 收购估值水平低于行业均值, 我们认为收购价格较为合理。
- 亨通力缆主营电力电缆的生产与销售, 主导产品已覆盖了 1000kV 及以下各类裸电线、35kV 及以下电力电缆、通信电源用阻燃耐火软电缆、架空绝缘电缆和控制电缆等。从产品结构看, 力缆公司产品多偏向于低端, 因此导致力缆公司毛利率水平较低, 2011、1Q2012 只有 2% 左右。
- 收购力缆 25% 股权后, 归属于亨通光电的净利润将增厚 1000 万元左右, 对于 2012 年亨通光电的业绩影响在 3% 左右, 增厚幅度有限。
- 暂时维持盈利预测不变, 预计 2012-2014 年每股收益分别为 1.89 元 (2Q 投资分红抬高了 EPS)、1.75 元、2.14 元, 对应 2012 年 PE 为 11x。光纤光缆景气度高, 价格企稳, 需求量快速增长。亨通光电一方面布局海外市场, 另一方面拓展上游预制棒, 两方面均处于行业前列, 未来成长可期, 因此维持“增持”评级。
- 风险提示: 采购量低于预期; 产品、原材料价格风险; 增发不确定的风险。

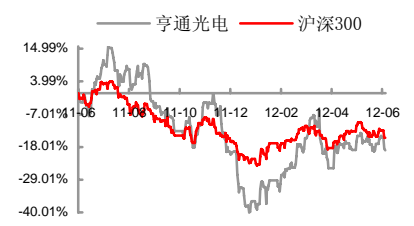
相关研究

业绩小幅增长, 行业保持景气	02.04.19
再融资重启, 方向更明确	02.04.06
费用高企影响利润增长	02.03.20
盈利能力出色, 短期受制	02.03.12

基础数据

总股本 (百万股)	207
流通 A 股 (百万股)	207
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,258

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	6688.6	8118.0	9236.0	10281.0
(+/-%)	220.8	21.4	13.8	11.3
归属母公司净利润(百万元)	243.5	392.0	363.0	442.0
(+/-%)	49.6	61.0	-8.0	0.0
EPS(元)	1.18	1.89	1.75	2.14
P/E(倍)	17.5	11.1	12.0	9.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

电信运营商、电网公司投入低于预期。若电信运营商、电网公司投入低于预期，对线缆采购量减少，将直接影响公司收入。

低价竞争愈演愈烈。尽管电信运营商采购方式发生变化，但不排除中小厂商大幅降价以获得更多市场份额的可能性，进而影响行业及公司的毛利率水平。

原材料价格波动。公司重要原材料为铝、铜、PE、钢带，若大宗商品价格上升，而短期内公司又无法化解成本的上升，毛利率水平可能下降。

预制棒价格下降的风险。预制棒产能向国内迁移，若预制棒价格下降过快，竞争对手将获益，公司压缩预制棒成本的空间将十分有限。

增发不确定的风险。增发仅披露预案，未来是否能够通过证监会审核还具有不确定性。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5088	6235	6539	7157	营业收入	6689	8118	9236	10281
现金	1115	1046	856	856	营业成本	5427	6643	7567	8437
应收账款	1800	1468	2071	1933	营业税金及附加	17	21	24	27
其他应收款	106	116	139	151	营业费用	287	317	342	360
预付账款	242	621	522	686	管理费用	430	481	538	576
存货	1584	2734	2662	3220	财务费用	210	250	246	245
其他流动资产	241	250	288	310	资产减值损失	29	32	37	41
非流动资产	2748	3009	3183	3265	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	191	150	171	161	投资净收益	-7	90	0	0
固定资产	1430	1853	1997	1997	营业利润	282	463	483	595
无形资产	344	517	690	862	营业外收入	79	60	35	35
其他非流动资产	783	0	326	245	营业外支出	7	7	7	7
资产总计	7836	9244	9722	10422	利润总额	354	516	511	623
流动负债	4765	5717	5797	6002	所得税	49	59	72	87
短期借款	3177	2800	3111	2747	净利润	304	457	440	536
应付账款	741	1588	1420	1800	少数股东损益	61	65	77	93
其他流动负债	848	1329	1265	1455	归属母公司净利	243	392	0	442
非流动负债	561	561	561	561	EBITDA	643	911	985	1133
长期借款	441	441	441	441	EPS (元)	1.18	1.89	1.75	2.14
其他非流动负	120	120	120	120					
负债合计	5327	6278	6358	6563	主要财务比率				
少数股东权益	354	418	495	588	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	207	207	207	207	成长能力				
资本公积	936	936	936	936	营业收入	220.8	21.4%	13.8%	11.3%
留存收益	1012	1404	1726	2127	营业利润	30.0%	64.5%	4.3%	23.2%
归属母公司股	2156	2548	2869	3270	归属母公司净利	49.6%	61.2%	-7.5%	21.9%
负债和股东权	7836	9244	9722	10422	获利能力				
					毛利率(%)	18.9%	18.2%	18.1%	17.9%
					净利率(%)	3.6%	4.8%	3.9%	4.3%
					ROE(%)	11.3%	15.4%	12.6%	13.5%
					ROIC(%)	8.5%	12.2%	10.3%	11.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.0%	67.9%	65.4%	63.0%
					净负债比率(%)	69.14	52.66	56.89	49.56
					流动比率	1.07	1.09	1.13	1.19
					速动比率	0.74	0.61	0.67	0.66
					营运能力				
					总资产周转率	1.18	0.95	0.97	1.02
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	8.71	5.71	5.03	5.24
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.18	1.89	1.75	2.14
					每股经营现金流	0.94	4.47	0.99	4.92
					每股净资产(最	10.41	12.30	13.86	15.79
					估值比率				
					P/E	17.90	11.11	12.01	9.85
					P/B	2.02	1.71	1.52	1.33
					EV/EBITDA	11	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司