研究所
证券分析师：马金良　S0350510120001
联系人：梁 铮
0755-83707451　liangz02@ghzq.com.cn
联系人：杨鑫林、李亚军
0755-23618492　yangxl@ghzq.com.cn

费用压力仍存，全年业绩稳定增长可期

——亨通光电（600487）半年报点评

事件：

2012 年 8 月 17 日晚，亨通光电发布 2012 年半年报：报告期内，公司实现营业总收入 35 亿元，同比增长 19.19%，实现营业利润 1.89 亿元，同比增长 58.83%；实现归属上市公司股东的净利润 1.78 亿元，同比增长 63.45%。基本每股收益 0.86 元。

图 1、盈利预测

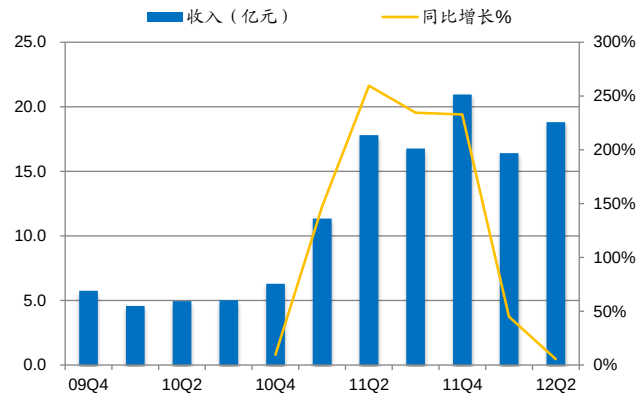
盈利预测	2011	2012E	2013E	2014E	市场数据	2012/8/17
主营收入（百万元）	6689	10253	14007	19542	当前价格（元）	19.59
增长率(%)	221%	43%	40%	38%	52周价格区间（元）	14.77-28.05
净利润（百万元）	243	335	402	472	总市值（亿）	40.6
增长率(%)	50%	50%	49%	45%	流通市值（亿）	32.5
摊薄每股收益（元）	1.18	1.62	1.94	2.28	总股本（百万股）	207.1
ROE(%)	9.70%	13.30%	15.91%	18.57%	流通股（百万股）	166.1

资料来源：国海证券研究所

评论：

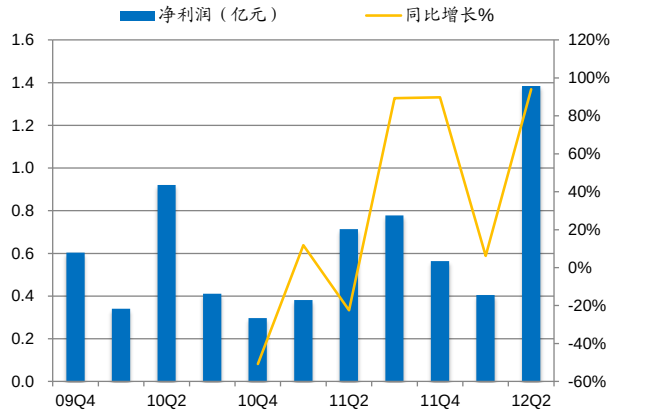
1、**营收水平和基本每股收益符合我们的预期。**光通信板块共实现 14.96 亿元营业收入，同比增长 34.53%，主要是受益于国家对光纤宽带网络建设的有利政策和运营商对宽带接入网的大规模建设；电力电缆板块共实现 8.66 亿元营业收入，同比降低 11.06%，营业收入同比降低的主要原因是由于电力电缆产品的主要原材料铜的价格同比下降导致产品销售价格下降所致；通信电缆板块共实现 3.01 亿元营业收入，同比降低 18.83%，主要原因是通信电缆产品的主要原材料铜的价格同比下降导致产品销售价格下降以及部分产品销量同比下降所致；公司从参股的上海赛捷投资合伙企业（有限合伙）取得分红收益 9046.40 万元，对公司上半年经营业绩构成了积极的影响。

图 2、公司单季度营收情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

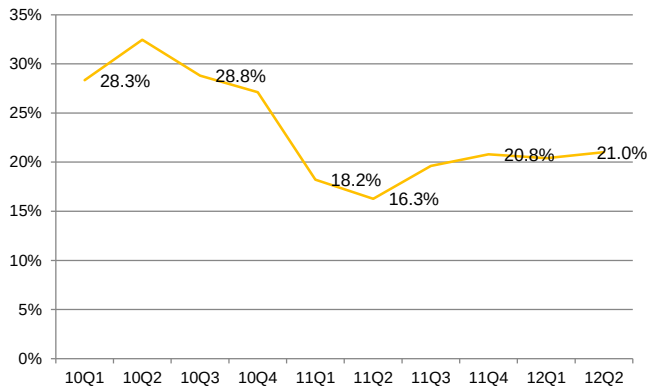
图 3、公司单季度净利润水平



资料来源：WIND、国海证券研究所

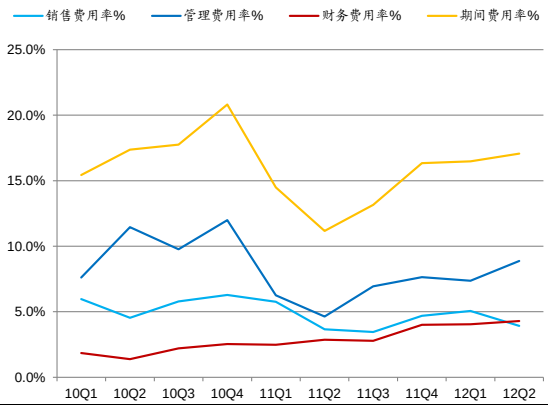
2、**销售毛利率同比增加 3 个百分点，期间费用率同比上升 4 个百分点至 16.79%，**主要是受财务费用和管理费用增加所致，两者分别同比增长 84%、79%。财务费用主要系报告期内银行借款增多导致利息支出增加，管理费用主要系报告期内公司研发费用增加、人力成本增加。我们认为，随着公司非公开发行预案获批，募集资金所产生的利息收入将有效缓解财务压力，同时公司前期项目的人力成本投入在后期将有所缓解，未来的毛利率还具有一定的上升空间。

图 4、公司单季度毛利率水平



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5、公司单季度期间费用率水平



资料来源：WIND、国海证券研究所

3、**定增重启，提振光纤光缆产能。**去年底，公司增发项目被否。今年 4 月公司重启定增预案，拟发行不超过 6700 万股，发行价格不低于 19.85 元/股，公司非公开增发的光棒项目设计产能年 600 吨，达产后光棒总产能达到 950 吨/年，公司增加光棒的产能将可保证光棒的供给，进一步满足国内对光纤光缆的需求，降低对进口光棒的依赖，有望提升公司光纤光缆市场占有率。

4、**公司看点：**1.公司去年完成了向股东增发购买线缆和力缆资产的重大资产重组，公司已发展成为国内目前拥有预制棒、光纤、光缆、通信电缆和电力电缆生产能力的大型综合性线缆上市公司，为公司致力于打造光、电一体化的国际化企业奠定了坚实的基础。2. 公司通过收购上海宏普通讯，快速切入 ODN 市场，完善了公司产品的产业链延伸，有望顺光纤宽带网络建设和三网融合试点的春风，迎头赶上光纤到户的发展良机。

5、**盈利预测：**我们预计 2012-2014 年的 EPS 为 1.62、1.94、2.28 元，对应的 PE 为 12 倍、10 倍、9 倍，维持“增持”评级。

6、**风险分析：**1.定增项目获批尚待观察；2.光纤光缆价格继续下行幅度过大；3.资产整合难度过大。

表 1、亨通光电盈利预测

证券代码:	600487.sh	股票价格: 19.59	投资评级:	增持	日期:	2012/8/17

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力				
ROE	9.7%	13.3%	15.9%	18.6%
毛利率	18.9%	19.8%	20.4%	20.9%
期间费率	14.1%	17.6%	18.3%	19.3%
销售净利率	3.6%	3.8%	3.9%	3.9%
成长能力				
收入增长率	220.8%	43.1%	40.1%	37.8%
利润增长率	49.6%	50.1%	48.9%	45.0%
营运能力				
总资产周转率	0.85	1.24	1.61	2.02
应收账款周转率	3.20	4.34	5.70	8.28
存货周转率	3.43	4.77	5.48	6.45
偿债能力				
资产负债率	68.0%	69.5%	71.0%	73.7%
流动比	1.07	1.10	1.14	1.17
速动比	0.74	0.76	0.77	0.79

每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标				
摊薄EPS	1.18	1.62	1.94	2.28
BVPS（最新股本）	10.41	10.05	9.62	9.12
估值				
P/E	16.7	12.1	10.1	8.6
P/B	1.9	1.9	2.0	2.1
P/S	0.6	0.4	0.3	0.2

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	1115	1053	1127	1748
应收款项	2090	2361	2458	2359
存货净额	1584	1767	2070	2448
其他流动资产	299	468	653	931
流动资产合计	**5088**	**5649**	**6308**	**7486**
固定资产	1430	1244	1033	789
在建工程	743	743	743	743
无形资产及其他	344	344	310	275
长期股权投资	191	236	286	336
资产总计	**7836**	**8256**	**8719**	**9669**
短期借款	3177	3227	3277	3327
应付款项	1050	1399	1791	2709
预收帐款	139	101	61	(22)
其他流动负债	400	400	400	400
流动负债合计	**4765**	**5126**	**5528**	**6414**
长期借款及应付债券	441	491	541	591
其他长期负债	120	120	120	120
长期负债合计	**561**	**611**	**661**	**711**
负债合计	**5327**	**5737**	**6190**	**7125**
股本	207	207	207	207
股东权益	2509	2518	2530	2543
负债和股东权益总计	**7836**	**8256**	**8719**	**9668**

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	**6689**	**10253**	**14007**	**19542**
营业成本	5427	8399	11313	15749
营业税金及附加	17	26	36	50
销售费用	287	440	601	838
管理费用	430	659	901	1257
财务费用	210	213	223	213
其他费用/（-收入）	(36)	0	(100)	(100)
营业利润	**282**	**516**	**834**	**1336**
营业外净收支	72	80	93	112
利润总额	**354**	**486**	**584**	**686**
所得税费用	49	68	82	96
净利润	304	418	502	590
少数股东损益	61	83	100	118
归属于母公司净利润	**243**	**335**	**402**	**472**

现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	**195**	**510**	**716**	**1361**
净利润	304	418	502	590
少数股东权益	61	83	100	118
折旧摊销	150	320	345	375
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(320)	(934)	(937)	(1393)
投资活动现金流	**(1060)**	**141**	**161**	**194**
资本支出	(1108)	186	211	244
长期投资	(81)	(45)	(50)	(50)
其他	129	0	0	0
筹资活动现金流	**803**	**(309)**	**(391)**	**(477)**
债务融资	2678	100	100	100
权益融资	5	0	0	0
其它	(1880)	(409)	(491)	(577)
现金净增加额	**(62)**	**342**	**485**	**1079**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

【研究团队】

梁　铮： 分析师，中国人民大学金融工程硕士，华中科技大学通信工程&计算机双学士。7年电信行业工作经历（中国联通），目前在国海证券从事通信行业研究。

钱文礼：分析师，西南财经大学金融工程硕士。曾任皓胜电子研发工程师，3年证券行业电子行业研究经历，目前在国海证券从事电子行业研究。

杨鑫林：分析师，北京航天航空大学精密仪器硕士。2年航空航天工作经历（航天科技集团航天五院研发工程师），2年证券行业通信行业研究经历，目前在国海证券从事通信行业研究。

陈　宁：分析师，北京大学传播学硕士，北京师范大学工商管理学士。4年电信行业工作经历（中国联通，中国移动研究院），目前在国海证券从事传媒行业研究。

孔令峰：分析师，东北财经大学企业管理硕士。2年证券行业研究工作经历，目前在国海证券从事计算机软件行业研究。

李亚军：助理分析师，中山大学财务与投资硕士。目前在国海证券从事通信行业研究。

【机构销售团队】

北京区： 北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓　名	固话	手机	邮箱
林　莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区： 上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹　莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区： 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn